
JAVIER
MILEI
EL FIN DE LA
INFLACIÓN
Eliminar el Banco Central,
terminar con la estafa
del impuesto inflacionario
y volver a ser un país en serio
Planeta

El fin de la inflación

El fin de la inflación

Eliminar el Banco Central, terminar con la estafa del impuesto inflacionario y volver a ser un país en serio

Javier Milei

Índice de contenido

Milei, Javier
El fin de la inflación / Javier Milei. - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Planeta, 2023.
Libro digital, EPUB

Archivo Digital: descarga
ISBN 978-950-49-7083-5

1. Política Argentina. I. Título.
CDD 320.82

Publicado bajo el sello Planeta®
Av. Independencia 1682, C1100ABQ, C.A.B.A.
www.editorialplaneta.com.ar

Primera edición en formato digital: mayo de 2023

Digitalización: Proyecto451

Inscripción ley 11.723 en trámite
ISBN edición digital (ePub): 978-950-49-7083-5

A todos los argentinos de bien que desean dejar atrás el flagelo y la estafa política de la inflación.

Prólogo

Por Manuel Adorni

Argentina es ese país en el que uno discute los temas de agenda una y otra vez, casi como una costumbre inagotable. Los discute, los analiza e incluso ensaya explicaciones sobre las causas de cada uno de los males. Argentina es ese país que puede hablar de su real opulencia y de su real decadencia casi con la misma severidad. Argentina es ese sitio donde nos cuesta comprender cómo se han desvanecido algunas cuestiones elementales: las libertades, el crecimiento, la riqueza y hasta la dignidad. Y, aunque esta dificultad en la comprensión sea mayúscula, tenemos recetas de suculentos fracasos que optamos una y otra vez por volver a probar, esperando, claro está, unos resultados diferentes que nunca llegan.

Sin lugar a dudas, *El fin de la inflación* genera lo que pocos textos logran: cuando uno lee la última palabra, es inmediatamente invadido por una fuerte sensación de satisfacción. El libro no solo aborda temas de innegable relevancia en la cotidianeidad de cada argentino, como lo son el dólar, la inflación o la pérdida crónica del poder adquisitivo, sino que además insiste una y otra vez en las soluciones con las que se debe inundar el camino hacia un país distinto, hacia esa franja próspera en la que Argentina se ubicaba en otros tiempos.

La política y sus dirigentes se han profesionalizado en el arte de esquilmar a los contribuyentes bajo las banderas de la redistribución del ingreso, la igualdad, las «oportunidades para todos» y un supuesto mundo más justo. Esto ha derivado en la más absoluta decadencia, la misma que es explicada por Javier Milei en cada una de las tres conferencias que se plasman en las siguientes páginas. Aquí podrán leer una innumerable cantidad de soluciones a nuestros eternos problemas económicos, reiteradas constantemente para respetar aquellas palabras de Ludwig von Mises que decían: «Mientras ellos sigan repitiendo sus mismas mentiras, nosotros seguiremos contestando con las mismas verdades».

Deben ser escasos (o tal vez inexistentes) los ejemplos en el mundo de países que hayan atravesado la estrepitosa caída generalizada que ha sufrido el nuestro. Desde ya que uno focaliza sus análisis en el plano económico, el cual permite mayor sencillez y claridad a la hora de visualizar y comparar. Pero Argentina también se destacó por el resquebrajamiento en otros ámbitos en los que en algún lugar de la historia se nos envidió desde el otro lado del planeta: el nivel cultural, la excelencia educativa, nuestro desarrollo humano y varias cuestiones adyacentes que hacían de esta una nación del primer mundo.

Dentro del descalabro que hemos logrado (creo que en algún punto todos fuimos colaboradores de una u otra manera, en mayor o menor medida, con o sin conocimiento de ello), los resultados son bastante evidentes. Solo en el período democrático por el que estamos transitando, que comenzó a finales de 1983, hemos empobrecido a la Argentina de tal manera

que supimos llevar la cuestión a extremos impensados: aquel nivel de pobreza con que iniciamos nuestra democracia lo hemos multiplicado por cinco. Aunque parezca increíble, un país que un siglo atrás podía ser considerado el futuro del mundo, en menos de cuatro décadas se ha encargado de empobrecerse exponencialmente.

Corrupción, demagogia y mucho populismo han logrado instalar en el pensamiento generalizado que la solución definitiva a esto es el Estado. Sí, en este país buena parte de la sociedad ha sido convencida de que la solución, lejos de estar en manos del trabajo duro, la inversión y las oportunidades que nos dio la globalización, está en manos de un elefante llamado Estado, manejado por gobiernos que han hecho de este un animal hipertrofiado y enfermo.

Estos vicios hicieron que, a más pobreza, se clame por más Estado, lo que implica de por sí menos presencia del sector privado. Aunque sin importar cualquier tipo de lógica, a medida que la pobreza crecía a pasos a veces más acelerados y otras algo más lentos, con ella crecía el asistencialismo, que (siguiendo con el período en cuestión) se ha multiplicado al menos treinta veces. Sin embargo, lejos hemos estado de lograr la solución para el empobrecimiento crónico; por el contrario, al aumento de la pobreza le hemos añadido marginalidad y miseria, condimentos de alta peligrosidad.

A lo largo de las décadas, la corporación política ha convencido acerca de las bondades del Estado a buena parte de la población, sin entender los costos que esto trae aparejado: más allá de los obvios (que intento describir de la manera más sintética posible), ha logrado que los reclamos sociales sean cada vez más delirantes. A principios de los años ochenta, la sociedad pedía trabajo para poder llegar a lo más básico de la dignidad humana: tener un lugar donde vivir y con qué alimentarse. Una década más tarde, pedía ingresar en las filas estatales en algún puesto que, aunque tuviese baja remuneración, fuese lo suficientemente estable y poco riguroso. En los 2000, la exigencia dejó de ser trabajo o algún beneficio adicional del Estado empleador, y el plan social (o el pedido directo de dinero sin contraprestación) se convirtió en la gran estrella de la década. Luego, los reclamos se fueron por el lado de más dinero, tierras, propiedades y hasta los campos de los «ricos e inmorales terratenientes». Han convertido a la Argentina en la nada misma, en un pueblo agrietado hasta el infinito entre aquellos que aún entienden que una vaca sin ordeñe no da leche y los que quieren quedarse con la vaca sin comprender muy bien qué hacer con ella. Tal vez matarla y comerla, para mañana ya no tener nada.

Esa es la descripción del país que tenemos que cambiar. Esta obra (en la cual tengo el honor de participar, al menos a través de estas líneas) tiene como finalidad el intento de colaborar con ese propósito, ya no desde una perspectiva de abundante crítica, sino a través de propuestas concretas, entendiendo que la Argentina tiene un destino mucho más oscuro que el descripto, más oscuro que el que uno vivencia cada día e incluso más oscuro que el que alguna vez pensamos como posible.

Hace un tiempo que intento escaparles a los libros que se van incorporando sin freno sobre estas cuestiones; ya es demasiado abultada la oferta de literatura económica. Mi actitud no está justificada por la falta de tiempo para la lectura. Menos aún por no querer adquirir nuevos conocimientos o por la falta de interés en saber acerca de nuevas visiones sobre determinados temas. Sucede que hay diversos asuntos en los que la evidencia empírica ya ha dado su veredicto, y muchas veces las distintas páginas que pueden encontrarse en la librería no logran innovar lo suficiente.

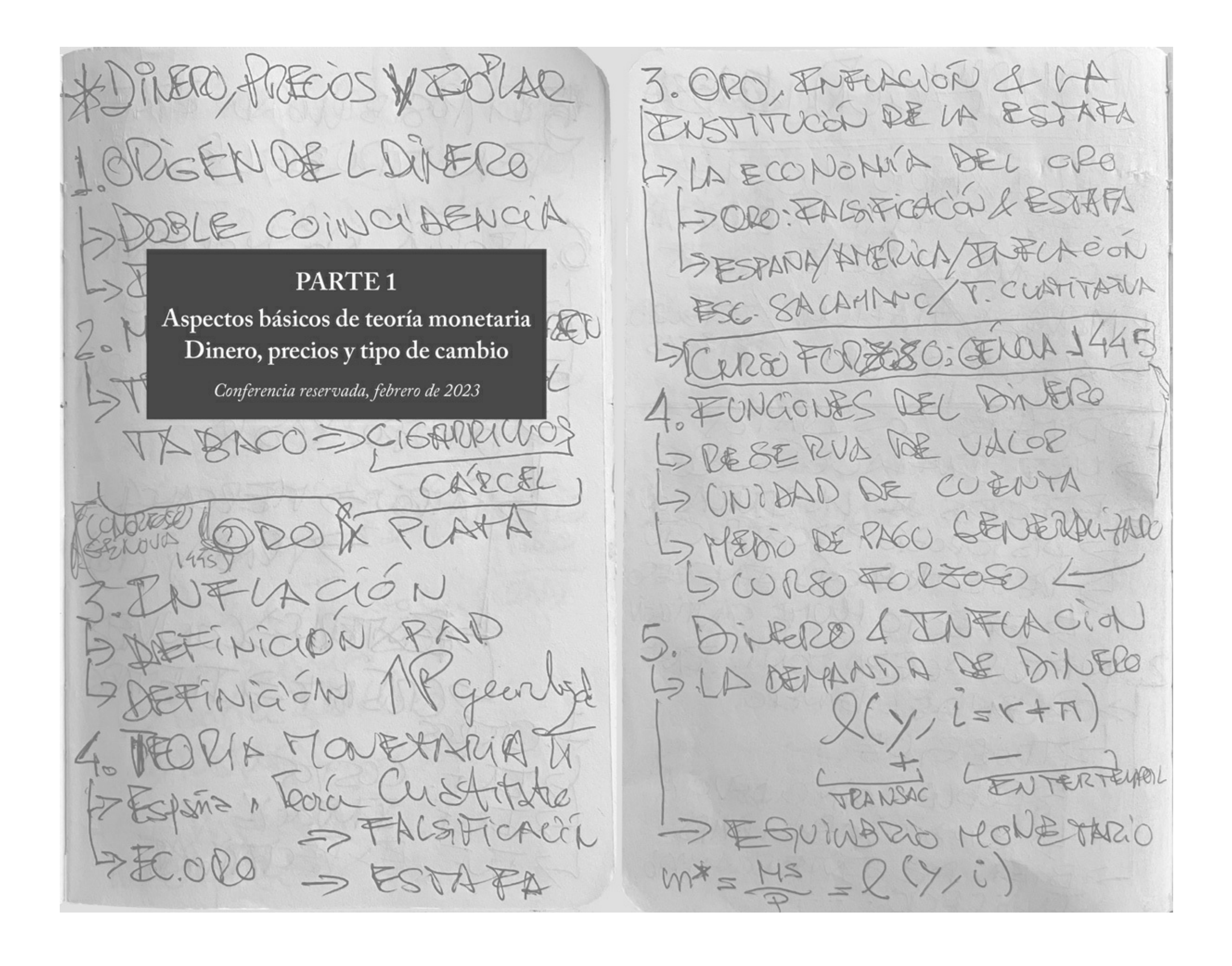
Más allá de mi respeto intelectual hacia Javier Milei, de mi admiración y amistad eterna hacia su persona, la realidad aquí es objetiva: este compendio de conceptos, propuestas y revisionismo económico ha logrado quebrar mi escepticismo y negación hacia la lectura de este

tipo de trabajos.

Aprovecho para agradecer no solo a Javier Milei por su incansable lucha por terminar con el discurso que promueve la más absoluta decadencia, sino además a cada uno de quienes presenciaron con entusiasmo y admiración sus conferencias académicas, ya que resultan un invalorable aporte para que Argentina logre en algún momento cambiar el triste rumbo que tanto daño nos ha hecho.

Argentina, un lugar llego de potencialidades, se entrecruza con esta obra para intentar forjar el comienzo de ese camino hacia un futuro en el que no nos permitamos repetir más el pasado y podamos transformar este presente de carencias en un mañana de sentido común.

Gracias por haberme permitido ser parte.


PARTE 1
Aspectos básicos de teoría monetaria
Dinero, precios y tipo de cambio
Conferencia reservada, febrero de 2023
DINERO, PRECIOS Y DÓLAR
1. ORIGEN DEL DINERO
DOBLE COINCIDENCIA
TABACO ⇒ CIGARRILLOS
CÁRCEL
ORO & PLATA
3. INFLACIÓN
DEFINICIÓN
4. TEORÍA MONETARIA
España, Teoría Cuantitativa
FALSIFICACIÓN
EC. ORO
ESTAFA
3. ORO, INFLACIÓN & LA INSTITUCIÓN DE LA ESTAFA
LA ECONOMÍA DEL ORO
ORO: FALSIFICACIÓN & ESTAFA
ESPAÑA/AMÉRICA/INFLACIÓN
CURSO FORZOSO: GÉNOVA 1445
4. FUNCIONES DEL DINERO
RESERVA DE VALOR
UNIDAD DE CUENTA
MEDIO DE PAGO GENERALIZADO
CURSO FORZOSO
5. DINERO & INFLACIÓN
LA DEMANDA DE DINERO
$l(y, i=r+\pi)$
TRANSAC
INTERTEMPORAL
EQUILIBRIO MONETARIO
$m^* = \frac{M^s}{P} = l(y, i)$

Introducción

En las páginas que siguen, vamos a hablar sobre lo que más les importa hoy a los argentinos: dinero, precios y dólar. Básicamente, la tesis central que voy a desarrollar en esta primera parte es que el dólar no tiene nada de atípico, raro o extraño, que está encuadrado por completo dentro del análisis económico con dinero y que lo que estamos viviendo es fundamentalmente un problema de índole monetaria.

En ese contexto, dicha tesis central está alineada con Milton Friedman, para quien la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario (*) que se produce por un exceso de oferta de dinero. Según esta línea de pensamiento, eso puede ocurrir porque sube la oferta, o bien porque cae la demanda, o bien porque pasan las dos cosas a la vez. En esa trama, se genera una pérdida del poder adquisitivo del dinero. Eso significa que todos los precios expresados en unidades monetarias suben, y el dólar es un precio más de la economía. No es que el dólar o el resto de los precios de la economía estén subiendo; lo que sucede, en realidad, es que el peso está perdiendo valor. El peso vendría a ser como una barra de hielo en medio del desierto del Sahara a plena luz del día: se derrite. Y el peso se derrite porque se está emitiendo mucho y la gente no quiere tener ese dinero: esa conjunción hace que el poder adquisitivo del peso caiga y, por ende, todos los precios suban. Así, el factor fundamental que explica lo que ocurre con el dólar tiene que ver con los desequilibrios monetarios que la Argentina arrastra desde que tiene Banco Central.

Un poco de historia monetaria argentina

Recordemos que antes de que hubiese en el país un Banco Central, que fue creado en 1935, la inflación era del 0,9% anual. O sea que durante una gran cantidad de años prácticamente no teníamos inflación. Cuando creamos el Banco Central de la República Argentina (BCRA), que fue mixto —es decir, la mitad era del sector privado y la mitad era del sector público, y dicho sea de paso, fue creado por cuarenta años como una herramienta transitoria, lo que significa que debió haber sido cerrado en 1975, algo que no pasó—, la tasa de inflación saltó al 6% anual. En 1946, fue nacionalizado por un decreto del presidente de facto Edelmiro Farrell, y a partir de ese momento y hasta el 1º de abril de 1991, fecha en la que se sanciona la Ley de Convertibilidad, la Argentina tuvo una inflación promedio del 250% anual, destruyó cinco signos monetarios (en rigor, seis, si se considera que los billetes de pesos actuales no contienen la consigna «convertibles de curso legal») y dos hiperinflaciones sin guerras de por medio (la de Alfonsín y la de Menem).

Durante la convertibilidad, el país tuvo una inflación promedio del 9% anual, pero toda ella quedó concentrada en el primer año y medio por un tema de corrección de precios relativos, que venían de las distorsiones generadas durante las dos hiperinflaciones mencionadas. En ese contexto, a partir de 1993, la Argentina pasó a ser el país con menos inflación del mundo. De hecho, tuvo episodios de alto crecimiento; por ejemplo, el de 1997, momento en el que se crecía con deflación. Y eso básicamente se terminó en 2001, con la salida de la convertibilidad, que se manifiesta en 2002, con lo que se denomina «crisis de la convertibilidad», probablemente una de las peores de la historia económica argentina.

En la salida, la Argentina tuvo una inflación del 41%, que después bajó al 3,8%. Sin embargo, más tarde empezaría a acelerarse: el 6,1% primero, luego trepó al 9%, y después, al 12%. La inflación promedio durante el primer gobierno kirchnerista (2003-2007) fue cercana al

10%. En el segundo gobierno kirchnerista, con Cristina Fernández de Kirchner como presidenta, la tasa de inflación se duplicó y se disparó a niveles del 20% anual. En el segundo mandato de Cristina Kirchner, o tercer período kirchnerista, la inflación trepó ya al 30%. Mauricio Macri la llevó a niveles del 40 por ciento.

El desequilibrio presente

En la actualidad, durante 2022, se alcanzó una cifra anualizada en torno al 100%. Y lo que es más grave: la Argentina muestra un desequilibrio monetario monstruoso, porque tiene tantos problemas por el lado de la demanda como por el de la oferta. Si adherimos al postulado de que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario y nos abstraemos por un momento de lo que es la demanda de dinero, entonces tendríamos que ver qué es lo que pasa con la oferta. Como la política monetaria tiene un rezago de aproximadamente 18 a 24 meses, eso significa que tenemos un problema no solo con la emisión monetaria presente, sino también con la pasada y la futura. ¿Por qué? Porque, si la política monetaria tiene un rezago de dos años, importa lo que hagamos este año, pero también lo que hicimos los últimos dos. De hecho, este gobierno, durante los tres primeros años de gestión emitió por el equivalente al 16% del producto bruto interno (PBI), es decir, un poco más de 5 puntos porcentuales del PBI por año (una cifra en torno a los 30.000 millones de dólares por año).

Por lo tanto, nuestro primer inconveniente tiene que ver con la emisión monetaria pasada. El otro, con la emisión monetaria presente, porque la Argentina tiene déficit fiscal, y eso lo financia con emisión. Y además tenemos un problema con la emisión monetaria futura, vinculada a las llamadas LELIQ, que son instrumentos que utiliza el BCRA para retirar (esterilizar) dinero de la calle pagando intereses sobre el dinero emitido. El BCRA financia al Tesoro de distintas maneras, a través de diferentes mecanismos por los cuales le da dinero al gobierno, y para sacar ese dinero de la calle coloca unos instrumentos que se llaman LELIQ (letras de liquidez del BCRA), un instrumento de esterilización por el cual paga una tasa de interés. ¿Cuál es el problema con esos instrumentos? Que son emisión monetaria futura, con lo cual tenemos también un problema hacia adelante. ¿Y por qué esto es importante? Porque la relación entre la cantidad de instrumentos remunerados (LELIQ) hoy contra la base monetaria es más alta que la que teníamos en el último trimestre de 1988, previo a la hiperinflación de Alfonsín. No solo se trata de un nivel peligrosamente alto, sino que además esos instrumentos hoy pagan una tasa de interés del 107%, lo que quiere decir que a lo largo del año en curso esa peligrosa relación que hoy es de 2,5 veces se va a convertir en una de 5 veces. Y eso no es todo: tenemos un problema adicional, que es el de financiar el déficit fiscal corriente, que va a llevar el número a 6 o 7 veces.

Estamos hablando de una matrioshka de problemas, ya que allí se destapan además los inconvenientes que tiene la administración del Frente de Todos con la emisión de pesos y con la renovación de deuda en pesos. O sea, el gobierno también coloca títulos en pesos, y eso tiene una cantidad de vencimientos de 2 billones de pesos por mes. Eso equivale a decir que cada mes vence el equivalente del 40% de la base monetaria. ¿Qué significa esto? Que tenemos problemas en el BCRA con la emisión pasada, presente y futura y que además tenemos un problema con todo lo que es el *roll over* de la deuda en pesos del gobierno.

Pero hay otro problema más: para no saturar la emisión de pesos, el financiamiento se logró saqueando a los jubilados, porque se utilizó el Fondo de Garantía de Sustentabilidad para colocar nuevos instrumentos, con lo cual las jubilaciones futuras van a estar complicadas. Además, se utilizó el Banco Nación, y por lo tanto están «reventando» el balance del banco, mientras que al mismo tiempo se presionó al sistema financiero para que tomara una mayor cantidad de

instrumentos en pesos.

Es decir, cuando alguien hace un depósito, el banco se lo está prestando al Estado, ya sea al BCRA o al propio sector público. ¿Por qué esto es importante? Porque hoy todos esos instrumentos representan cerca del 70% de las carteras de los bancos. Y si tenemos casi al límite el sistema financiero con este tipo de instrumentos, altamente expuesto a un gobierno que está técnicamente en *default*, porque no tiene superávit primario, y además vemos que los agregados monetarios crecen al 70% y la tasa de interés de los instrumentos es del 100%, está claro que no hay forma de enfrentar eso, porque tarde o temprano nos vamos a quedar sin recursos. O sea, no vamos a tener activos para poder comprar lo que necesita el BCRA para refinanciar las LELIQ y el Estado para refinanciar la deuda. En síntesis: esto va directamente a una situación explosiva de la oferta de dinero que podría derivar en una hiperinflación.

La matrioshka, naturalmente, encierra otro inconveniente: el de la demanda de dinero. Se trata de una variable que no resiste todo esto. De hecho, hoy la Argentina tiene un problema de sobrante monetario, que surge porque hay controles de precios y controles en el mercado de cambios. Cuando los argentinos tienen pesos y quieren sacárselos de encima, una de las cosas que hacen es comprar dólares, y el cepo es en teoría una herramienta para evitar esa situación.

Por supuesto que el remedio es peor que la enfermedad. Primero, por la perversión liberticida que es el cepo, porque en el fondo, si alguien se gana el dinero honestamente, lo puede gastar en lo que le dé la gana. ¿Quién es el gobierno para decirle en qué lo puede gastar y en qué no? El gobierno está reventando el consumo presente, está acotando el conjunto de consumo presente, pero también está reventando el conjunto de consumo futuro, porque el peso ya no es reserva de valor, y obligan a quedarse en él. Hay que imaginarse en 2001, todavía en convertibilidad, con 100 pesos-dólares… Quien se hubiera quedado con 100 pesos, hoy tendría 30 centavos de dólar, es decir, se habría empobrecido furiosamente, perdiendo el 99,7%. Una verdadera estafa. Lo que hace el cepo es obligar a demandar pesos, porque no deja comprar dólares. Así se genera una demanda artificial de pesos, que aumenta la base imponible del impuesto inflacionario, que también es un robo y además no es gratis, porque ese exceso de demanda que en el mercado de divisas se paga con un exceso de oferta en el resto de la economía. En el mercado de bonos, se manifiesta con precios de esos bonos destrozados, que implican alto riesgo país, lo que a su vez determina altas tasas de interés, que además desemboca en un exceso de oferta en el mercado de bienes. Es decir que se derrumba la inversión y el ahorro se va del sistema. Esa caída de inversión perjudica el nivel de actividad. La caída en el nivel de actividad impacta en el mercado de trabajo con una menor demanda, que conlleva caídas de los salarios reales (no porque dicho mercado sea flexible, sino por el impacto en el salario real de la aceleración inflacionaria), y ello conduce a un aumento de la cantidad de pobres e indigentes, con el consecuente deterioro social que lleva a los políticos a subir el gasto público, aumentado el déficit y la emisión de dinero y deuda, lo cual nos hunde en un círculo vicioso de pobreza.

Pensemos que hoy la Argentina tiene un PBI per cápita un 13% menor que el que tenía en 2011. Es más, al penalizarse la actividad, se castiga la demanda de trabajo, lo que hace que no haya productividad ni puestos de trabajo, y que el salario se destruya. Hoy, la Argentina tiene el segundo salario en dólares más bajo de la región (solo el de Venezuela es menor). Y eso no es gratis, porque no se generan fuentes de trabajo, los jóvenes que pueden se van al exterior, y los que quedan, millones de personas de los sectores más postergados, en algunos casos terminan en la droga o cometiendo delitos. Se produce una situación grave socialmente, que hace que hoy tengamos un 40% de pobres en crecimiento y un 10% de indigentes. Este último tema tampoco es menor, porque quiere decir que en el país de los alimentos, capaz de producir alimentos para

400 millones de seres humanos, con una presión fiscal en el campo del 60%, o sea que el Estado se lleva el alimento de 240 millones de personas, hay cinco millones de argentinos a los que no les alcanza para comer. Esto está todo roto…

Política monetria, dinero, precios y dólar

El origen del dinero

En el fondo, lo que estamos viendo, el problema con el dinero, los precios, el dólar, la inflación y el estancamiento, se relaciona con un diseño de política económica que tiene contaminados los valores morales. Y lo que vemos en el plano monetario es solamente un reflejo de lo que está pasando a nivel de política económica.

Ahora vamos a concentrarnos en el problema de la inflación. Si dijimos que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario, tendríamos que empezar a rastrear el origen del dinero, cómo aparece el dinero, qué es y cómo funciona. Lo primero que hay que entender es cómo sería una economía sin dinero. Sería una economía de trueque. Ahora, la economía de trueque tiene algunos problemas, sobre todo en sociedades grandes, porque hay un inconveniente que se llama «doble coincidencia», es decir, yo necesito conseguir a alguien que quiera comprar mis conferencias de economía y que justamente esa persona me quiera vender un bien, que tenga en su poder, que yo quiera. Eso es muy difícil y una verdadera contrariedad, porque reduce drásticamente la cantidad de transacciones. Llevado al límite: ¿qué es lo más miserable que le podría pasar a un ser humano? Estar absolutamente solo. Porque quien vive solo tiene que hacer sus propios zapatos, sus propias medias, sus propios pantalones, su propia ropa interior, sus propias camisas, sus propios anteojos; es más, debe proveerse del propio alimento. Estaríamos todo el tiempo ocupados para crear los bienes que hacen falta para vivir, los cuales, además de ser muy pocos, serían de una pésima calidad. En el fondo, estamos viendo el efecto inverso de lo que Adam Smith señalaba como los beneficios de la división del trabajo.

Está claro que en una economía del trueque llevaríamos un nivel de vida miserable. Estaríamos todo el día trabajando para tener un nivel de vida verdaderamente espantoso. Se perderían los beneficios de la división del trabajo. Por eso no hay nada más liberal que la división del trabajo. No hay nada más liberal que el comercio, no hay nada que genere más bienestar en la población que la división del trabajo. Y eso conduce a la cooperación social, porque yo podría odiar a alguien, pero si esa persona se enoja conmigo y no compra el bien que necesito vender, voy a la quiebra. Por lo tanto, aun cuando la odiara con toda mi alma, estoy forzado a tratarla bien.

Esa es la magia del libre mercado: que gente que, si se conociera, podría llegar a despreciarse, a llevarse muy mal, termina cooperando pacíficamente. Por eso Frederic Bastiat decía: «Donde entra el comercio, no entran las balas». Y por eso Bertrand de Jouvenel decía: «Donde hay libre mercado, las costumbres son dulces». Eso es lo que inspiró a la Unión Económica Europea. Es decir, el día que quedaron interrelacionados económicamente de manera consciente no les quedó otra que cooperar y cesar con las acciones bélicas.

Volvamos a la doble coincidencia. Si tuviéramos trueque, eso plantearía un escenario bastante complicado. Supongamos que quiero comprar pan y el panadero quiere comprar mi conferencia. En ese caso, resolveríamos con facilidad el tema de la doble coincidencia. Pero ahora el problema es que por un kilo de pan yo no estoy dispuesto a dar una conferencia, y la parte de la conferencia que daría por un kilo de pan probablemente al panadero no le serviría para nada. Aparece entonces la indivisibilidad como impedimento: no se puede comprar un pedacito de auto, un pedacito de casa, salvo que haya crédito, y eso deriva de otra situación, que

tiene que ver con la existencia de ahorro. Yo puedo ofrecer una conferencia, pero seguramente no haya alguien dispuesto a entregarme su lujoso auto deportivo por ella.

Allí se estancaban las transacciones. Sin embargo, la gente descubrió que quería hacerlas de todos modos, que había cosas que necesitaba y deseaba. Las personas no se dejan morir, la desidia no es la primera solución, por lo que se trató de encontrarle la salida, y se logró. Este asunto es muy importante, pero diría que el 99% de los economistas no lo entienden: el dinero como un bien de intercambio indirecto. Un ejemplo: de repente alguien no quería trigo (insumo fundamental del pan), pero ¿de qué se daba cuenta? De que el trigo se utilizaba en muchas transacciones. Entonces cambiaba su bien por trigo, porque este le permitía comprar, por ejemplo, zapatos. Apareció un bien de intercambio indirecto que, como se utilizaba para muchas transacciones, terminaba convirtiéndose en dinero, porque no solo valía por lo que valía como trigo, sino que además valía porque se podían hacer transacciones con eso.

Esto es muy importante: en el fondo, el dinero es un bien de intercambio indirecto. Y hay distintos bienes que pueden servir para ese uso. ¿Cuál fue el primer dinero que apareció? El ganado. ¿Y por qué el ganado? Porque las sociedades eran nómades, y entonces el ganado, que era lo que comían, se lo llevaban consigo a todas partes. Pero además tenía demanda, al ser, como dijimos, fuente central de alimentación. Ahora, cuando el hombre se convirtió en sedentario, aparecieron otras «monedas». Entonces, por ejemplo, ¿qué era lo que básicamente comía la gente? Pan. ¿Y de dónde salía el pan? Del trigo. Así, el trigo devino en el bien que más se comercializaba; alguien podía demandar trigo porque quería hacer pan o porque quería comprar zapatos, remeras o lo que fuera: como bien de intercambio indirecto. De esta manera, aparecieron varias «monedas», como el lino, el café y otra muy importante: la sal. El «salario», como término, viene de sal, porque se pagaba con ella. Según una superstición, la sal que cae da mala suerte. O bien, en la mesa, cuando alguien le pasa el salero a otra persona, no se lo da directamente en la mano, sino que se lo apoya cerca. Esas que parecen supersticiones alocadas en realidad en el pasado no lo eran. Pensemos lo siguiente: se encuentran dos personas y una le compra un bien a otra. Quien está comprando va a poner la sal como medio de pago y la lleva en un saco. Entonces, cuando dispone el uso de ese saco su sal cae. Eso es mala suerte. Es como si en este momento alguien tuviera 10.000 dólares en el bolsillo y por algún motivo se le cayeran 1.500; tendría una pérdida instantánea del 15%, un número que dolería. Así, se evitaba que ese saco de sal fuera manipulado: se lo apoyaba directamente sobre la balanza, y a continuación el que cobraba se lo llevaba. De ahí derivan esas costumbres.

Hay otros casos también muy divertidos. Los que somos grandes seguramente estemos familiarizados con la prisión de Alcatraz y hasta quizás algunos la hayan conocido como la atracción turística que es ahora. En su momento, fue una cárcel de máxima seguridad. En la visita guiada que se puede hacer a la isla, descubrimos que hay una parte de la cárcel que está al aire libre y desde la cual puede verse la bahía de San Francisco. Era el lugar en el que los reclusos podían hacer actividades recreativas. Lo que señalan es que ese era el peor lugar de la cárcel para los presos, porque la vista plena de la deslumbrante bahía de San Francisco los llevaba a darse cuenta de cómo pasaba el tiempo en la ciudad mientras ellos no tenían libertad.

¿Cuál era la moneda en las cárceles? Los cigarrillos. Si alguien iba a visitar a un recluso, seguramente le llevara cigarrillos: ese era el dinero allí. Ahora, si muchos llevaban muchos atados de cigarrillos, esa cantidad debía tener alguna relación con lo que se fumaba, la demanda, porque si no se generaba inflación. Este ejemplo sirve para remarcar, de un modo muy sencillo, cómo se genera la inflación: el exceso de cigarrillos (pesos) en circulación los desvalorizaba como bien de intercambio indirecto, y por ende se necesitaba una mayor cantidad de cigarrillos

para conseguir un mismo bien.

Propiedades del dinero

¿Cuál es el problema de estas monedas que he mencionado? Que no pueden ser reserva de valor, porque el *stock* de sal, trigo o café se deteriora con el paso del tiempo. Por lo tanto, una de las funciones principales del dinero es permitir trasladar el consumo del presente al futuro y viceversa; no se cumple, porque no es reserva de valor, ya que el propio paso del tiempo lo degrada. Esto es una suerte de tasa de interés negativa. Un ejemplo de tasa de interés negativa es el helado en un cucurucho, porque si alguien lo tiene en la mano y no lo toma en el momento, se derrite y se echa a perder.

En ese contexto, había que buscar otro tipo de mercancías. Y además había otro problema: el de la portabilidad. Sería muy incómodo ir de un lugar a otro con muchos sacos de trigo, ¿no? Entonces, los seres humanos descubrieron que podía ser bueno que las monedas fuesen metálicas, para no vulnerar el tema de la reserva de valor, pero al mismo tiempo lograr portabilidad, es decir que con el mismo peso se pudiera trasladar mucho más valor. ¿Y qué era lo que más valoraban las personas en términos metálicos? El oro y la plata. Así, para las transacciones grandes se usaba el oro, y para las más pequeñas, la plata. Eso resolvía parte del problema.

Ahora supongamos que alguien quería ir a comercializar de una ciudad a otra. Si era así, no solo llevaba bienes, sino también monedas de oro y plata. Seguramente, se movería con un carruaje, lo que era lo mismo que llevar un gran cartel que dijera: «Estoy trasladando oro y plata». En la serie *El Zorro*, los que bajaban del puerto e iban a la ciudad siempre eran atacados. ¿Por qué? Porque llevaban oro y plata. Por eso andaban todos con armas, justamente para defender el fruto de su trabajo (al margen de que existía una suerte de policía fuera de la ley, el Zorro —igual que Batman—, que buscaba poner en caja a los ladrones con y sin uniformes y a los de «guantes blancos» que dictaban leyes acorde a su propio interés). Claramente, esto generaba una situación compleja, porque, si bien ese dinero era reserva de valor y era portable, a su vez era muy inseguro.

Entonces, lo siguiente que se descubrió fue que ese oro o esa plata podían depositarse en una entidad que cuidara esos metales preciosos y, a cambio, se emitían certificados. Estamos hablando de la primera versión de la emisión de dinero (y lo primero que esto debería dejar en claro es que el dinero es un título de deuda). (**) Emitían un papel, que era un pagaré, contra ese oro/plata que alguien dejaba; entonces después de que el dueño de ese pagaré hacía un pago, el nuevo tenedor iba con ese papel y reclamaba en el lugar de emisión que le entregaran el oro/plata, y tenían que dárselo.

¿Qué podía salir mal? Como en el medio hubo estafas, porque había vivos que imprimían títulos sin respaldo, se generaban revueltas. Ante esto, ¿qué hizo el Estado? En lugar de saldar la cuestión en términos de justicia, se quedó con el negocio de imprimir los billetes. El Estado no solo pasó a monopolizar la impresión, sino que además utilizaba esto para lo que se conoce como «señoreaje», que es la emisión de dinero para financiar sus propios gastos. Esto es, para evitar la estafa que llevaban a cabo algunos vivos, ahora el Estado se quedaba con el monopolio de la emisión, y como este monopolio estaba acompañado por el monopolio de la violencia, lo que terminó pasando fue que esa estafa quedara en manos del Estado y en proporciones sustancialmente mucho más grandes y sin la posibilidad de que fuera resuelto por el funcionamiento del mercado. Esto obviamente es una falsificación y, cuando se mete esa emisión dentro de la economía, eso pasa a constituir directamente una estafa. Por eso festejo mucho el

nuevo libro de Ricardo M. Rojas, *La inflación como delito* (Unión Editorial, 2022), porque justamente se trata de un delito, ya que están imprimiendo papelitos contra nada.

Hay que decirlo una y mil veces: emitir para financiar el déficit fiscal es un delito, y por eso este gobierno está lleno de delincuentes, porque, como se dijo más arriba, en los primeros tres años de gobierno emitió por el equivalente de 16 puntos del PBI para financiar al fisco. Es decir que nos roban el equivalente a 5,33 puntos del PBI por año. Supongamos que el PBI argentino fuera de 600.000 millones de dólares; pues nos estarían robando todos los años 30.000 millones de dólares. Y no solamente es culpa del gobierno, sino también de la oposición que le aprueba el presupuesto. Hay complicidad de las dos partes.

Esto es un delito y, por supuesto, no está tipificado en el Código Penal. ¿Cómo va a estarlo? Sería una medida justa, pero en perjuicio de los políticos, que hacen estos descalabros monetarios, que utilizan el dinero para robarle a la gente. Obviamente que cuando esto pasaba y la gente se daba cuenta salía del dinero. Entonces, aquellos a cargo del Estado ¿qué hacían ante el temor de que al escaparse a otra moneda ya no pudieran estafar a nadie con el impuesto inflacionario? En 1445, apareció el primer Congreso de Génova, que estableció el curso forzoso. ¿Para qué? Para que la gente estuviera obligada a utilizar en el reino, en el feudo, la moneda que emitía el Estado. Apareció la gran estafa, el Estado apropiándose de la moneda. Un invento que había desarrollado el sector privado fue utilizado por monarcas y señores feudales para perjudicar a la gente, para estafarla. Y como la gente se resistía, entonces, lo resolvían a garrotazo limpio.

Así van despuntando las características que empieza a tener el dinero. Por ejemplo, una de sus atribuciones fundamentales es que sea reserva de valor. Es decir, los argentinos no desprecian al peso por una cuestión psicológica, sino porque no cumple esa función de reserva de valor.

Otra función que tiene que cumplir el dinero es la de ser medio de pago generalizado: todo el mundo hace las transacciones en ese papel. Y eso tiene aparejado que es unidad de cuenta; es decir que los precios se determinen o denominen en esa moneda.

Ahora, miremos el caso del peso… No es reserva de valor, por la inflación, derivada del hecho de que el gobierno emite a mansalva sin una contrapartida en términos de demanda de dinero. Las características fundamentales de gran parte de las crisis que ha tenido la Argentina desde inicio del siglo XX hasta hoy tienen origen en un fuerte déficit fiscal, que al no poder financiarse por deuda termina siendo tapado con una emisión monetaria que genera desastres inflacionarios. A la luz de esta situación, ¿qué ocurre? Si alguien quiere hacer transacciones en bienes largos, llámense una máquina, un auto, una casa, un departamento, nadie va a fijarles un precio en pesos. ¿Cómo se va a fijar en pesos si de acá a un año quedará la mitad del poder adquisitivo? Por lo tanto, el peso deja de ser unidad de cuenta, porque sirve solamente para transacciones chicas o cortas. Ahí sí puede funcionar, pero no para bienes de capital. Y esto no es trivial, porque entonces quiere decir que en todos los activos largos, en especial los mencionados bienes de capital, no se pueden hacer transacciones, porque se va a sufrir un deterioro del patrimonio como consecuencia de la inflación. En ese contexto, con la inflación se termina castigando al sistema, porque la distorsión que se genera en los precios relativos (la inflación es al sistema de precios lo que el ruido a una comunicación) hace que no se acumule capital, y se retroalimentan la falta de empleo y el deterioro de los salarios reales, ya que la productividad no sube.

Entonces, lo único que queda del peso es su función de medio de pago generalizado; el único sustento que queda y por el único motivo por el que se terminan demandando pesos es porque

sirven para pagar impuestos. Pero llega un momento en el que nadie quiere tener esos pesos, de ninguna manera, y así se producen las hiperinflaciones. Es el momento en que el dinero muere. Donde más allá del problema de exceso de emisión, la hiperinflación se precipita por la caída en la demanda de dinero.

Resumiendo: en la Argentina, el dinero tiene cada vez menos funciones, en tanto no es reserva de valor, no es plenamente unidad de cuenta y ya no es un medio de pago generalizado. Entonces, ahora estamos en condiciones de ir a la inflación.

La inflación y su definición

Lo primero que hay que hacer es definir inflación, porque no es un tema menor. Hay un detalle muy interesante: si a comienzos del siglo XX se buscaba el término en el *Diccionario de la Real Academia Española,* la definición iba más o menos por este rumbo: era, entonces, la pérdida del poder adquisitivo del dinero. Una visión totalmente alineada con la teoría monetaria de la inflación. Así se definía originalmente. De hecho, en la carta orgánica del BCRA, en 1935, aparecía como misión fundamental preservar el valor de la moneda, lo que tenía que ver con esa definición. Así pensaba el mundo a comienzos del siglo XX.

Sin embargo, la irrupción nefasta de ese libro lamentable llamado *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero,* de John Maynard Keynes, fracturó todo esto, lo rompió. ¿En qué sentido? Al destrozar el marco analítico que existía previamente, con modelos donde en el mercado de bienes la interacción entre el ahorro y la inversión determina la tasa de interés, y en los que la tasa de interés representa el precio relativo de los precios de los bienes presentes respecto de los precios de los bienes futuros, mientras que en el mercado de dinero se determinaba el nivel de precios. Ahí estaban la escuela sueca, la escuela de Cambridge de Inglaterra (a la que el propio Keynes pertenecía), o la escuela austríaca, con Ludwig von Mises y Friedrich Hayek. Entonces, cuando apareció *Teoría general…*, Keynes destruyó ese marco analítico. Como pretendía establecer la tasa de interés en el mercado monetario, ya que en el mercado de bienes determinaba el nivel de ingreso (PIB), sacó un conejo de la galera y dijo que los precios vienen dados por un margen de ganancia sobre los costos, y como los costos los definen en una economía de corto plazo y son los salarios, entonces puso un *markup* (margen de ganancia) sobre los salarios (determinados en el mercado de trabajo). Eso tiene varias consecuencias. La primera es que la inflación deja de ser un problema de responsabilidad de los políticos y los bancos centrales, y pasa a ser obra de los malos, que son los empresarios que quieren ganar mucha plata, de los trabajadores, que son codiciosos, o de los consumidores, a los que les gusta gastar. O porque hay guerra afuera o porque a los petroleros se les ocurrió subir los precios. A partir de eso, cuando aparece el efecto no deseado llamado inflación, la culpa no es más del político. Es más: pasa a ser de todos menos del político.

A punto tal que la Real Academia Española cambió su definición de «inflación», que pasó a ser: «Elevación del nivel general de precios». Recordemos que previamente era «pérdida del poder adquisitivo del dinero». Esto no es trivial. Cuando alguien no sabe qué es la inflación, lo primero que hace es ir al diccionario. Y ahí están diciendo que el problema es que suben los precios, cuando la definición anterior decía que el dinero estaba perdiendo valor. Y eso que podría llegar a sonar parecido no es igual en absoluto, porque en la nueva definición la responsabilidad está en los empresarios, en los trabajadores, en los sindicalistas, en los consumidores, en la guerra o en los petroleros… ¡O en las nubes, en las manchas solares! En cambio, en la definición tradicional de inicios del siglo XX el problema eran los políticos.

Cuando fui por primera vez a *Animales sueltos,* Alejandro Fantino me preguntó cuál era la

diferencia entre un keynesiano y un libertario. Le dije:

> Imaginá que viene un político honesto (lo cual es un supuesto muy fuerte) y que además ese político honesto quiere arreglar los problemas de la gente (un supuesto muchísimo más fuerte) y que además es una persona abierta (tres condiciones casi imposibles de reunir). Y que ese político llama a un keynesiano y a un libertario. Cada uno le da un diagnóstico, por lo que el político, al ser un «hombre práctico», les pide un curso de acción. En este contexto, el keynesiano le dice: «Usted es la continuidad del brazo de Dios; usted tiene en sus manos con el gasto público el milagro de la multiplicación de los panes; malditos los productores de pizarrones que los hacen tan chicos frente al milagro que puede realizar la política con el gasto público… USTED ES UN BENEFACTOR SOCIAL». Mientras que, cuando le toca al libertario, ¿qué le dice?: «El problema sos vos. Picátelas». ¿A quién creen que contrata ese político? Al keynesiano. Un político detesta a un libertario, porque le dice en la cara que es un inútil, un charlatán, un embustero o, sin más reparos, un ladrón. Solamente los libertarios están dispuestos a decir que el Estado es una organización criminal, peor que la mafia, porque por lo menos la mafia compite, pero el Estado no admite competencia, de hecho tiene el monopolio de la violencia, y que además se financia con una fuente coactiva de ingresos llamada impuestos, donde uno de estos es el inflacionario; un delito derivado de la emisión para financiar al fisco.

En el fondo, los únicos que estamos dispuestos a decirle esto a un político somos los libertarios. Por eso les caemos tan mal. Por eso Juntos por el Cambio, en lugar de pelearse con los kirchneristas, que son a los que supuestamente quieren sacar del poder, están todo el tiempo agrediendo a mi persona (sea de modo directo, los propios políticos, o de modo indirecto desde sus sicarios que viven de la pauta). Y por eso los kirchneristas también se pelean conmigo, y no con los de Juntos por el Cambio. ¿No les resulta raro? ¿No será que son socios? Es decir, ellos pueden prestarse el poder, pero no van a aceptar perder los negocios. El libertario les torpedea la base de sus negocios, que es lo que está empobreciendo a los argentinos.

Un poco de historia del pensamiento económico

Apenas comenzaba el libro dije que aquí se adhiere a la teoría monetaria de la inflación. Y los primeros que empezaron a elaborar el tema sólidamente y de manera científica, orgánica y sistemática fueron los escolásticos de la Escuela de Salamanca, a mediados del siglo XVI, allá por 1550. Eso ocurrió allí y en aquel momento porque a fines del siglo XV tuvo lugar el descubrimiento de América, que hizo entrar mucho oro a España. Al aumentar la oferta de oro, su poder adquisitivo cayó; es decir, todos los precios expresados en oro subieron. En ese contexto, España se hizo menos competitiva, era un lugar más caro que el resto de los países e importaba más de lo que exportaba, lo que se traducía en un flujo de oro a otros territorios europeos. Pero lo que terminó pasando fue que subieron los precios en toda Europa. Eso, que fue lo que se advirtió la Escuela de Salamanca, fue la versión embrionaria de la teoría cuantitativa. Dicha versión más tarde pasó a Escocia, donde la levantó un señor que era amigo de Adam Smith y que se llamaba David Hume. Este buen señor desarrolló el modelo ajuste-especie, que es lo que acabo de mencionar. En el fondo, no es más que la ley del precio único extendido al caso de una economía abierta, donde el nivel de precios de un país está determinado por el tipo de cambio multiplicado por los precios internacionales, modelo que actualmente conocemos como

«de la paridad del poder de compra», y que hasta el día de hoy seguimos utilizando.

A partir de entonces, de esa línea de Hume, por un lado aparecen los enfoques wicksellianos, (***) basados en estos esquemas de ahorro/inversión para determinar la tasa de interés como mecanismo de equilibrio de mercado entre los bienes presentes y los futuros, en tanto el ahorro es el consumo futuro y la inversión es la producción futura, y donde la tasa de interés es un mecanismo intertemporal que determina los precios presentes respecto de los futuros. Y en el mercado del dinero se determina el poder adquisitivo del dinero. En paralelo, estos enfoques de ahorro/inversión competían con la versión de la teoría cuantitativa de Irving Fisher, a inicios del siglo XX. Es la idea de que la cantidad de dinero multiplicada por la cantidad de veces que da vuelta en la economía determina el PIB nominal. Y el PBI nominal de la economía tiene como componentes el nivel de precios multiplicado por la producción; entonces, se tenía dado el nivel de producción y la velocidad era bastante estable, los incrementos en la cantidad de dinero se traducían en aumento de precios. Obviamente que esa es la parte mecánica del proceso. En realidad, todo el debate tenía que ver con los cambios de velocidad, es decir, cuando la gente por algún motivo demandaba más o menos dinero. El heredero de esa tradición es Milton Friedman, que debate con los keynesianos neoclásicos.

A su vez, respecto a la interpretación sobre la *Teoría general*, obra de un autor nacido en la tradición wickselliana, hay varias interpretaciones. Por un lado, está la de los poskeynesianos, que están anclados en una tradición marxista y que, de hecho, son los que llevan a cabo la controversia del capital (Cambridge vs. Cambridge) con los keynesianos neoclásicos. Por otro lado, están los keynesianos neoclásicos, quienes son los herederos del enfoque Hicks-Hansen. Obvio que dentro de dicha tradición hay un espectro amplio que va desde los keynesianos modelo Ford T a versiones más elaboradas que buscan resolver de un modo elegante los problemas que causa el multiplicador con relación a la violación de la restricción presupuestaria del keynesianismo de base. En paralelo, está la interpretación basada en los trabajos de Axel Leijonhufvud, quien sostiene que la *Teoría general* es el tratado sobre el dinero de Keynes más el ajuste de precios y la trampa de la liquidez. Es más, bajo ese sentido, sostiene que la trampa de la liquidez debería ser eliminada del análisis y propone una teoría Z, que es: «El tratado sobre el dinero más el ajuste por cantidades», o «La teoría general menos la trampa de la liquidez». En este sentido, me permito discrepar con ello, ya que, tal como lo demostré en mi libro *Desenmascarando la mentira keynesiana* (Unión Editorial), Keynes destruye todo el marco wickselliano, pues en el mercado de bienes no se determina más la tasa de interés, sino el nivel de ingreso. Incorrectamente (al confundir equilibrio parcial con equilibrio general), la función de consumo se hace depender del ingreso y con ello sentar las bases del multiplicador; la inversión se hace depender del estado de ánimo del inversor, y eso determina el ingreso, y del ingreso se determina la demanda de trabajo, para que junto a la oferta de trabajo se determine el salario nominal. Entonces, ahí necesita determinar la tasa de interés en el mercado monetario, y ahora no es posible determinar en dicho mercado el nivel de precios. Por lo tanto, para llegar al nivel de precios aplica un *markup* sobre los costos, que vendría a ser, en este caso, el salario nominal. Y sale de la teoría subjetiva del valor con la cual trabajaban los economistas hasta ese momento y vuelve a la teoría objetiva del valor (trabajo), con todos los problemas que eso trae.

A su vez, el debate de los keynesianos neoclásicos con los monetaristas, luego de varios años de discusiones inútiles sobre elasticidades, termina confluyendo en la discusión sobre «la curva de Phillips», que muestra una relación negativa entre inflación y desempleo (vale la pena aclarar que dicha versión es propuesta por Lipsey, ya que Phillips había trabajado sobre la relación entre variación porcentual de los salarios nominales y desempleo). Es más, en este contexto, los

keynesianos mostraban que podían aceptar un poco más de inflación para poder bajar el desempleo. Sin embargo, al incorporar un esquema de expectativas adaptativas, esas reducciones de la tasa de desempleo serían transitorias, ya que cuando los individuos descubrieran la nueva regla monetaria ello implicaría que la tasa de inflación creciera y que la tasa de desempleo retornara a la tasa natural (determinada por las condiciones reales del mercado de trabajo). Tal idea, conocida como la hipótesis Friedman-Phelps, de 1968, en 1972 es perfeccionada por Robert Lucas Jr. en un artículo en el *Journal of Economics Theory*, en el que desarrolla la hipótesis de expectativas racionales. Allí dice que, si los agentes conocen el modelo, son racionales y operan acorde a él; si tienen información perfecta, ese *trade off* no existe, desaparece. Y la única forma de generar ese *trade off* es engañar a los individuos. Ahora, te engañaron una vez, te engañaron dos, a la tercera no te engañan más y, por ende, conforme los políticos avanzan en dicho engaño, cada vez consiguen resultados más efímeros. De hecho, en 1973 Robert Lucas Jr. hace el testeo empírico de su propio *paper* de 1972 y prueba que efectivamente no hay *trade off* de largo plazo ni de corto plazo, salvo que se trate de engañar a los agentes.

Esto es muy importante, porque después se focaliza en dos casos. Uno es Estados Unidos. El otro… ¡la Argentina! El caso argentino lo muestra como uno en el que la curva de Phillips no solo no tiene pendiente negativa de corto, sino que además tiene pendiente positiva, es decir que los agentes están tan podridos de que les llenen la canasta de inflación que ya sobrerreaccionan. Cuando viene un *shock*, puede ser monetario o real; ahora, cuantas más veces tengas *shocks* monetarios, más veces le vas a dar al *shock* la lectura de que sea monetario, y no real. De hecho, ¿cuánto impacta la inflación en un problema de cambio de precios relativos? Nada o muy poquito. Y cuando se mira la historia argentina se ve que le sacamos trece ceros a la moneda, y estamos por sacarle tres más dentro de poco. Lo más probable es que cuando nos encontremos con un salto en los precios, y ello incluye el tipo de cambio, eso tenga que ver con un desastre monetario.

Así aparece otra mentira que levantan los economistas, que es una tontería, y es la idea del *pass through* (traslado a precios). Lo que pasa es que como todo el mundo sabe que tenemos unos políticos ladrones que utilizan el BCRA para estafarnos, cuando ven el tipo de cambio se dan cuenta de que algún problema hay. Voy a demostrar con un ejemplo que esto del *pass through* no es cierto. El fundamento teórico se llama «el efecto Hume-Cantillón».

El exceso de oferta no es lo mismo si se genera por aumento de la oferta que si se genera por caída de la demanda de dinero. Vamos entonces primero por el caso del exceso de oferta generado por caída de la demanda: la gente se asusta, no quiere saber más nada con el peso y lo primero que hace es ir a comprar dólares. Entonces, primero sube el dólar, y eso hace que suba el precio de los transables (es decir, los bienes que se comercializan internacionalmente), y después de que suben los transables suben los mayoristas, y después suben los minoristas, y así quedan arruinados los trabajadores, que son los que vienen a la cola y cuyo salario es lo último que sube. Alguien podría ser engañado sobre que eso tiene *pass through*, pero no es así, sino que tiene que ver con la dinámica de cómo se va trasladando el exceso de oferta de dinero en la economía y cómo va derramando en los distintos sectores.

Obviamente, los cabezaduras podrían seguir diciendo lo mismo. Entonces, ahora vamos a ver un exceso de oferta, pero no por caída de demanda, sino porque aquella aumentó. Si se aumenta la oferta, es porque se le da más dinero a la gente. Primero, suben los precios minoristas; una vez que eso sucede, nos encontramos con mayor demanda y, entonces, se empiezan a necesitar más bienes, por lo que suben los precios mayoristas; ahora, cuando los mayoristas quieren producir más, necesitan sacarles los trabajadores a otros, y así suben los salarios. Una vez que subieron

los precios minoristas, los mayoristas y los salarios, los precios domésticos pasan a ser más altos que los externos, y por lo tanto se empieza a importar, aumentan las importaciones y caen las exportaciones, lo que hace que suba el tipo de cambio. Y cuando subió el tipo de cambio, suben los transables. ¿Dónde está el *pass through*? No hay. Es una mentira. Es solo uno de los tantos errores que se derivan del keynesianismo al creer que los precios vienen determinados por los costos, al margen del problema de la circularidad que implica dentro de un modelo de equilibrio general donde precios determinan precios. Pero mucho no se puede esperar de quienes creen que existe el multiplicador que es un ataque violento al sentido común que subyace en un modelo de equilibrio general. Es así que aparece también la cuestión de la inflación como delito.

La inflación como delito y la economía del oro

Ludwig von Mises (****) decía que, «mientras los socialistas sigan repitiendo las mismas mentiras, nosotros les vamos a contestar con las mismas verdades». Suelo utilizar un ejemplo que llamo «la economía del oro». Se trata de una economía en la que las transacciones se hacen en oro. De repente, vienen dos amigos, uno que es físico y otro que es químico, que descubren la forma de convertir el plástico en oro. Entonces empezamos a comprar plástico y lo convertimos en oro. Ahora tengo mi casa abarrotada de lingotes de oro. Hasta ese momento, ¿cuál es el problema? Ninguno. Es una falsificación. Tendré algún problema psicológico por querer mostrar que tengo la casa de oro, pero no daña en nada la vida de otro, no daña su propiedad, no daña su libertad. Por lo tanto, no hay ningún inconveniente, porque hice una falsificación, pero no es un delito. ¿Cuándo se constituye esto en un delito? Cuando le digo a otro: «Te cambio un lingote por un lingote». Él me respondería: «Es raro. Me querés cambiar algo por algo similar». Le resultaría extraño, sobre todo, si quisiera hacer intercambio de lingotes con todo el mundo. Entonces, en ese contexto, le ofrezco dos lingotes por un lingote. Entonces él diría: «Cuando la limosna es grande, hasta el santo desconfía». Los políticos no lo hacen tan burdamente, sino que generan monedas similares a las que usamos en esta economía del oro y las mezclan con las buenas para introducirlas. Así aumenta la cantidad de oro, que como no tiene una contraparte de demanda cae en su poder adquisitivo y además todos los precios expresados en unidades de oro suben. Aparece la inflación, y la contracara de esa inflación es la estafa. Por eso la inflación es un delito, como lo es el financiamiento del fisco vía Banco Central.

Imposibilidad de inflación en la economía de trueque

Además, hay otra dimensión que tiene que ver con la posibilidad de que haya inflación en una economía de trueque. Cuando se derivan las funciones de un exceso de demanda o las funciones de demanda, estas son homogéneas de grado cero, lo que quiere decir que dependen de los precios relativos (es decir, dependen del precio de la banana en términos del azúcar, de las galletitas en términos del café, etc.). Entonces, ¿cuánto cuesta un teléfono? Bueno, por un teléfono, digamos, tengo que dar diez libros. Al margen de eso, al ser precios relativos, cuando un precio sube el recíproco tiene que estar cayendo, y por lo tanto no puede haber inflación. No puede haber inflación en una economía de trueque. Este desafío lo lancé hace casi ocho años. Les pedí a quienes afirman que la inflación es multicausal que me demostraran que podía existir inflación en una economía de trueque, o, dada una cantidad de dinero fija, hay otras cosas que pueden generar inflación. Y no pudieron. Porque cuando se hace más caro un bien se tiene que hacer más barato otro. No puede haber inflación en una economía de trueque, porque son precios relativos, y por definición en una economía de trueque no hay dinero, con lo cual no hay ningún

bien que oficie de intercambio indirecto. Y la única forma en la que podría haber inflación es que el bien de intercambio indirecto aumente. ¿Qué significa eso? Inflación. Es decir, que estoy emitiendo.

La falacia de la teoría no monetaria de la inflación

Ahora estamos en condiciones de analizar la situación de lo que se llama la «Teoría no monetaria de la inflación», que es un fraude, una patraña, un mecanismo por el cual los economistas son socios de los políticos ladrones. Lo que a mí me parece más violento por parte de esta familia de economistas es no darse cuenta de que el título de la teoría no monetaria de la inflación es provocador, pero esencialmente falso, porque todos los modelos de inflación estructural tienen tres elementos:

- El primero es lo que se llama el «Teorema de los precios relativos»: si la demanda del bien A sube más que la del bien B, el bien A tiene que hacerse relativamente más caro que el bien B.
- El segundo es el problema de inflexibilidad de precios a la baja: como el precio de A sube y el precio de B no baja, el nivel de precios ahora es más alto, y entonces el PBI nominal a un mismo producto debería ser más alto. Pero eso es posible si se incrementa la cantidad de dinero o sube la velocidad. Como no se modela el mercado de dinero, porque se lo deja afuera, la velocidad está dada. Entonces, se mantiene constante la cantidad de dinero y la velocidad, la suba del nivel de precios va a llevar a una caída del PBI. En ese punto, terminan emitiendo para que la cantidad de dinero multiplicado por la velocidad suba, y no caiga el PBI. El problema en esto es que en algún momento hubo una convalidación monetaria, con el argumento, supongamos, de que no se quiere que caiga el PBI.
- El tercer elemento es lo que se llama «Modelo de dinero endógeno», por el cual la cantidad de dinero se ajusta para convalidar la suba de precios. Es decir que es mentira que la inflación no es monetaria, lo que pasa es que se está inmerso en una ecuación donde se convalida monetariamente. Sin el problema de la convalidación monetaria, no habría inflación. Si yo no aumento la oferta de dinero, el PBI real va a caer, para mantener el PBI nominal.

Ahora, entonces, la discusión es sobre cuáles son los modelos de dinero pasivo. En estos, el dinero se vuelve endógeno, en lugar de ser exógeno, como en los modelos de la tradición neoclásica, keynesiana o monetaristas. Hay cuatro modelos muy discutibles en torno a esta idea.

Uno es el del «patrón mercancía», es decir que la cantidad de dinero viene determinada por el nivel de precios. Por ejemplo, una de las grandes mentiras del gobierno es que un componente importante de la actual inflación fue traído por la guerra. Eso no es así, porque el resto de los países del mundo no muestran los niveles de inflación de la Argentina, y todos tienen el efecto colateral de la guerra. Supongamos lo siguiente: tengo un bien A y un bien B; el bien A es un transable, y entonces la guerra hace que suba fuertemente. El precio internacional de A es mucho más alto, y como tengo un conjunto de consumidores que son unos cabrones tremendos y no quieren dejar de consumir A, mantienen el nivel de consumo. Entonces, ahora en A paso a gastar más, y por ende voy a gastar menos en B. Y si gasto menos en B tiene que caer su precio. Por lo tanto, la suba del precio de A tiene que ver con una caída del precio de B y no genera inflación,

el nivel de precios no se mueve, salvo que yo convalide monetariamente para que el precio de B no caiga y ahora el precio de A suba más que proporcionalmente. Así, por la vía de la emisión monetaria estoy convalidando un nivel de precios más altos. Para que no se me produzca el desacople entre la cantidad de dinero multiplicada por su circulación versus el PBI nominal, que está sintiendo el nivel de precios y que implicaría una caída en el nivel de actividad, ahora emito en línea con el aumento de precios, de modo tal que la suba de precios induce una suba de la cantidad de dinero, y que la cantidad de dinero multiplicada por la velocidad de circulación sea igual que el PBI nominal. Pero eso ocurre si y solo si yo lo convalidé monetariamente, y en este caso estaría emitiendo dinero como consecuencia de que los precios subieron. ¿Para qué emito? Para mantener el nivel de actividad económica. Es falso que tengo inflación porque vino de afuera. Tengo inflación porque la convalidé monetariamente.

El segundo argumento estúpido es la idea de la puja distributiva. También está basado en un marco de inflación estructural, en el que el modelo de dinero endógeno es el patrón salario. Es decir que básicamente los salarios son los que determinan la emisión de dinero. En realidad, no es tan burdo. El mecanismo es el siguiente: tengo estructuras concentradas de mercado, y cuando vienen los malos de los sindicalistas, o los perversos trabajadores que suben los salarios, entonces los monopolistas o aquellos empresarios tiránicos que pretenden mantener sus márgenes suben los precios. Al subir los precios, volviendo al mecanismo anterior, se emite dinero para evitar la recesión. O se emite porque subieron los salarios o se hace porque subieron los precios, pero es el mismo mecanismo: en un caso, el indicador a usar para endogeneizar la cantidad de dinero es el nivel de precios, y en el otro es el nivel de salarios. En eso radica lo ridículo de quienes derivan la inflación de una puja distributiva. La inflación no puede ser una puja distributiva. Eso ocurre básicamente porque hay convalidación monetaria; sin convalidación monetaria, no habría inflación.

El otro modelo es lo que se llama el «patrón externo»: cuando se emite dinero contra reservas y se tiene un tipo de cambio fijo. Esto es muy importante y lleva también a situaciones en las que la mayoría de los economistas no terminan de entender bien por qué bajó la inflación durante la convertibilidad. Todos creen que fue fruto de haber fijado el tipo de cambio: se fija el tipo de cambio, sea como fuere, no se tiene inflación. Y eso es lo que está llevando a estos controles estúpidos que tenemos, que en realidad no logran que baje la inflación. Alguien podría decir: «Tengo el tipo de cambio controlado, no tiene por qué haber inflación». Pero yo respondo que no, porque está controlado, pero no hay mercado libre. Cuando se tiene un tipo de cambio fijo, la demanda de base monetaria es igual a las reservas más el crédito doméstico (es decir, la emisión que hace el BCRA), y entonces, si dada la demanda de dinero se emite, la contracara es que se pierden reservas. ¿Por qué? Porque como los precios internacionales están dados y el nivel de precios viene dado por la paridad del poder de compra, que dice que los precios domésticos son el tipo de cambio por los precios internacionales, entonces no se modifica el nivel de precios. Y, claro, porque oferta y demanda de base monetaria siguen siendo igual, lo que está cambiando es la composición de la oferta, pero la base monetaria sigue siendo la misma. Se incrementa la cantidad de dinero, y al darse la presión en el mercado de bienes, como el mecanismo es instantáneo, automáticamente caen las reservas. Por lo tanto, la cantidad de dinero no se modifica. En realidad, el verdadero motivo por el cual no hay inflación en el modelo de la convertibilidad, o hay un tipo de cambio fijo y se cumple (no se lo viola emitiendo dinero), tiene que ver esencialmente con que, como la cantidad de dinero va a estar determinada por la demanda, siempre se emite contra un dólar. ¿Y por qué se llevaba ese dólar? Porque se quería tener pesos. Es decir que ese peso se estaba demandando, y entonces el BCRA lo daba a cambio

de un dólar. La oferta y la demanda de dinero estaban mapeadas. Así pues, si la oferta y la demanda de dinero están mapeada, no hay exceso de oferta, y el dinero no tiene por qué perder poder adquisitivo. Por ende, no hay inflación. Por eso la convertibilidad fue el único período exitoso sin inflación de la historia argentina desde que tiene BCRA: oferta y demanda de dinero estaban mapeadas todo el tiempo. Este es el verdadero motivo; no porque se fija el tipo de cambio. De hecho, Venezuela también fija el tipo de cambio, genera unas brechas gigantes, y tuvo una hiperinflación de las más largas que se conocen en la historia.

El problema no está ahí. El problema está en que si se va a fijar el tipo de cambio hay que aflojar con la maquinita: se emite solamente contra la moneda en que se fijó el tipo de cambio. Por eso no había inflación en la convertibilidad. Hubo una primera etapa, hasta 1993, que fueron veinte meses necesarios para que se acomodaran los precios. Es decir, durante un año y ocho meses se corrigieron esos desequilibrios. Y a partir de 1993 la Argentina fue el país con menos inflación del mundo. Una vez que se reajustaron los precios relativos, fruto de la distorsión generada con la política monetaria y los controles, se reacomodó eso, y automáticamente la economía quedó en un sendero de baja inflación. Así es cómo funcionan estos modelos. Si se va a fijar el tipo de cambio y se va a seguir emitiendo, lo que se va a hacer es perder reservas. Y si ante la pérdida de reservas se ponen controles, lo que se va a lograr es potenciar el exceso de demanda. Se va a querer bajar la demanda a garrotazos, y eso va a tener impacto en la tasa de interés, la actividad, el empleo, se van a destrozar los salarios reales, se va a tener más pobres, más indigentes… la historia de siempre.

El último modelo es lo que se llama «el patrón crédito». En él, básicamente el BCRA determina la tasa de interés, que no es ni más ni menos que lo de los modelos de metas de inflación. Pero ¿cuál es el problema con estos modelos? Es un tema técnico, relacionado con el ancla nominal, lo que requiere algunas explicaciones. En general, cuando se miran los libros de macro, aparece que la demanda de dinero depende del PBI y de la tasa de interés nominal. En rigor, eso que se ve así tiene problemas conceptuales graves, porque cuando se quiere hacer un modelo de equilibrio general, cuando se quieren derivar las funciones de demanda, eso depende de todos los precios de la economía. Entonces, la pregunta es: ¿cómo se va de todo eso a esto en lo que aparecen el PBI y la tasa de interés nominal? Hay allí un salto que la gente no tiene internalizado, lo que hace que no se entienda el problema del ancla nominal y, una vez más, de ahí deriva una gran cantidad de tonterías.

Demanda y oferta de dinero, precios y ancla nominal

Si tengo una economía de equilibrio general, es un error teórico grave, que se arrastra de la *Teoría general* de Keynes, hacer una traspolación de un modelo micro a la macro. Cuando uno hace microeconomía y mira el equilibrio del consumidor, mete el ingreso; eso es válido a nivel microeconómico, pero no a nivel macroeconómico. Porque a nivel macroeconómico no solo se demandan bienes, sino que también se ofrece trabajo para poder comprarlos; por lo tanto, el ingreso viene determinado por la venta de ocio en el mercado de trabajo y por la participación que se tenga en los beneficios de las empresas. Entonces, ahora no se necesita poner ingresos explícitamente, porque estos derivan de la venta de ocio, y eso se resuelve en el mercado de trabajo, o en la plata que ganaron las empresas comprando o vendiendo bienes, de las cuales se tienen acciones. Por lo tanto, no habría ningún motivo para poner el ingreso como argumento de una función de demanda, en tanto ya está determinado dentro de la propia estructura de equilibrio general. Y el otro elemento que también es una monstruosidad es poner la tasa de interés nominal, cuando en realidad la tasa de interés existe porque existe el tiempo, no porque

existe el dinero, ya que la tasa de interés es un mecanismo de coordinación intertemporal, para llevar bienes del presente al futuro y viceversa.

De modo que el punto radica en que la tasa de interés es el precio relativo de los bienes presentes respecto de los bienes futuros. En rigor, si tengo ahora un modelo intertemporal que depende de todos los precios, dentro del concepto están los bienes presentes y los bienes futuros, y por lo tanto está implícita la tasa de interés. No necesito poner ni el ingreso ni la tasa de interés, porque están dentro de esas funciones que armé de demanda. Supongamos que está todo dado en términos de dotaciones, preferencias y de la tecnología. Entonces, asociada a esas producciones presentes y futuras, mi demanda de dinero está determinada. Y dada esa demanda de dinero, que es un concepto real, esto tiene que ser igual a la oferta real de dinero, que es la cantidad nominal de dinero dividido el nivel general de precios. Así, si la cantidad ofrecida real de dinero debe ser igual a la demanda real de dinero, tengo dada la demanda real de dinero; con lo cual, cuando determino la cantidad de dinero desde el Banco Central, determino a su vez la escala nominal de la economía, porque determino el nivel de precios.

Por eso, para determinar la escala nominal de la economía, necesito tener la oferta de dinero. Y el ancla nominal de la economía es la cantidad de dinero. Para decirlo de otra manera: el nivel de precios viene dado por el cociente entre la oferta monetaria contra la demanda de dinero. De esta manera, si la demanda de dinero está dada y yo aumento la oferta, los precios suben.

Queda clara la naturaleza monetaria de la inflación, presentada desde otra perspectiva. Entonces, ¿por qué el modelo de dinero endógeno «patrón crédito», más conocido en la actualidad como meta de inflación, tiene un problema de ancla nominal? Porque el BCRA no determina la cantidad de dinero, sino la tasa de interés. De tal forma, si determino la tasa de interés, la cantidad de dinero la va a determinar la demanda: en función de dónde caiga la demanda de dinero dependerá cómo después se ajustará la cantidad de dinero ofrecida por el BCRA. ¿Cuál es el problema? Que para eso tendría que conocer la demanda de dinero, pero esta depende de condiciones presentes y futuras, y por lo tanto, para poder determinar la demanda de dinero, es clave tener las expectativas de inflación ancladas. Una vez que tengo ancladas las expectativas de inflación, puedo determinar no solo los precios relativos, sino también su nivel nominal, y así determinar la demanda de dinero, y con ello ahora puedo anclar el modelo. Sin embargo, para esto, son fundamentales las expectativas de inflación.

Revisemos lo que sucedía durante la crisis *subprime.* Ben Bernanke, expresidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en todos sus comunicados hacía referencia a que estuvieran ancladas las expectativas de inflación, porque en ese modelo el ancla son las expectativas. Y esto no es menor, ya que, cuando Federico Sturzenegger estaba a cargo del BCRA, empezó controlando la cantidad de dinero para luego pasar a un modelo de metas de inflación. Al ir a un modelo de metas de inflación, se volvió fundamental el anclaje de las expectativas. Y en ese anclaje de las expectativas, el 28 de diciembre de 2017, Marcos Peña, jefe de Gabinete, Nicolás Dujovne, ministro de Economía, y Luis Caputo, ministro de Finanzas, como no estaban de acuerdo con la política monetaria y las metas planteadas, en un avasallamiento a la institucionalidad y a la independencia del BCRA, se lo llevaron puesto, cambiando desde la política las metas del BCRA. Entonces, las expectativas de inflación quedaron desancladas y se derrumbó la demanda de dinero. Y así salieron a defender el tipo de cambio vendiendo dólares.

Es más, hay quienes me dicen: «Pero vos pronosticaste que iba a haber una inflación que nunca ocurrió». Ah, ¿sí? ¿En serio? ¿Me están cargando? Veamos: dada la cantidad de dinero que tiene la base monetaria de la Argentina, y tomando el tipo de cambio paralelo, yo podría

rescatar toda la base monetaria con 13.000 millones de dólares (*****). Si rescato toda la base monetaria, si saqué todo el dinero, no hay más inflación. Eso lo vimos en la economía de trueque. O sea, no puede haber inflación, porque desapareció el peso. Podrá haber un cambio de precios relativos que haga que el dólar valga más o menos, si decidí atarme al dólar. Pero podría decir que la moneda no es el dólar, sino el euro, el yen, la libra esterlina o lo que se nos ocurra. Le saqué la navaja al mono asesino del BCRA que depende de los políticos ladrones argentinos. En ese contexto, el BCRA perdió durante 2018 unos 22.000 millones de dólares, entre los que le puso el Fondo Monetario Internacional (FMI) para rescatar las LEBAC (15.000 millones de dólares) y lo que se perdió de reservas propias (7.000 millones de dólares). Es decir, ya se podría haber limpiado toda la base monetaria y no habría más inflación. De hecho, ¿alguien puede explicarme la perversión de los políticos de aprobar un presupuesto con un déficit de 35.000 millones de dólares cuando con ese dinero más las reservas internacionales netas se podrían rescatar todos los pasivos (base monetaria y LELIQ) del BCRA? En el fondo, los que dicen que dolarizar no se puede son unos verdaderos estafadores a sueldo de políticos ladrones.

Otros disparates para explicar la inflación

Una vez descartados estos mecanismos no monetarios, que de no monetarios no tienen nada, sino que tienen que ver todos con la cantidad de dinero, hay otros casos que se mencionan como «teoría de la inflación». Hay uno que es la inflación de costos, que es un derivado o está relacionado con el caso del «patrón mercancía» o el «patrón trabajo». Lo hemos analizado y hemos hecho la crítica de la puja distributiva. La puja distributiva es un modelo de inflación de costos. Supongamos que tenés un bien A y un bien B, y uno utiliza el mismo insumo o no; entonces, por algún motivo, el insumo que utiliza A se vuelve más caro, y así tu curva de oferta se retrae, porque a mayores costos ofrecés menos, porque ganás menos plata, con lo cual se contrae la curva de oferta. Ahora, supongamos que tenés un conjunto de consumidores cabrones que no quieren dejar de consumir ese producto de ninguna manera. Entonces, con la demanda estás convalidando un mayor nivel de precios para A (que puede ser pan, por ejemplo). Ahora, en la medida que vos gastás más plata en A (pan), quiere decir que vas a gastar menos en lo otro que consumas (ropa, por ejemplo), y por ende el precio de la ropa debe caer, porque no tenés plata para pagarlo. Si estás gastando más en pan, vas a gastar menos en ropa y vas a tener menor producción en ella. Solamente puede haber inflación si el BCRA emite dinero y hace que el precio de B no caiga y, por ende, el de A suba más. No existe inflación de costos, sino que es un reacomodamiento de precios relativos convalidado monetariamente. Así se redefinen los términos de una manera que lleva a malas conclusiones. No es lo mismo afirmar que la inflación es la pérdida del poder adquisitivo del dinero que indicar que es que todos los precios están subiendo. La primera idea nos dice que el problema es el BCRA, mientras que en la segunda habrá que perseguir a empresarios, trabajadores, sindicalistas, habrá que agarrárselas con la guerra, con los petroleros y con las nubes.

Otro tema es el de la inflación inercial; es decir, hay inflación porque antes hubo inflación, los precios suben porque subieron antes. Entonces, hago un ejercicio. Propongo ir a fines del siglo XIX, cuando la gente se alumbraba con velas. Podríamos decir que las velas eran el patrón lumínico de ese momento y que, como había subido antes, va a subir hoy y, entonces, mañana también va a subir. Supongamos ahora que aparece un señor llamado Edison que inventa la lamparita. ¿Alguien me quiere decir qué hago con las velas? El precio de las velas se desploma. Alguien que me cuente de la inercia. El chiste se cuenta solo. No hay inercia; lo único que hay son los rezagos de la política monetaria. Si emito hoy, el impacto aparece en veinticuatro meses,

pero eso no es inercia.

Este tema de estar renombrando cosas y ponerles un nombre funcional a los políticos hace que la Argentina haya pasado de ser el país más rico del mundo a estar 140 (al tipo de cambio paralelo) en el ranking mundial de PIB per cápita. De ser los más ricos, hoy tenemos el 40% de pobres, el 10% de indigencia y el segundo salario en dólares más bajo de la región (solo arriba de Venezuela). Esto de renombrar las cosas es bien de socialista. Cuando pensamos, lo hacemos en términos de cómo hablamos, y si nos redefinen los términos, tenemos un desastre en la cabeza y pensamos cualquier cosa. Entonces, si yo creo que la inflación es la pérdida del poder adquisitivo del dinero, voy y me las agarro con el BCRA. Ahora, si creo que es la suba generalizada de precios, entonces voy y me meto con cada formador de precios, me pongo a controlar precios, que es un avance sobre el derecho de propiedad, con lo cual se termina generando escasez. Hay más de cuatro mil años de evidencia empírica. Desde el 2800 a. C. que sabemos que no funcionaron. El caso más salvaje, el de Diocleciano, no funcionó. Nuca funcionaron en ningún lado, y el mejor ejemplo es Argentina, que desde que tiene BCRA, siempre hubo inflación, salvo en la convertibilidad, que fue el único momento en que no hubo controles.

Por lo tanto, la inflación inercial no existe. Si no tenemos una convalidación de la demanda con emisión, ello no pasa. El precio lo tenemos cuando lo pagó la demanda. Yo puedo decir que mi conferencia cuesta 250 millones de dólares, pero eso no me lo paga nadie. Eso no es precio. Precio es a cuánto vendí en la realidad.

Recuerdo una anécdota de Juan Carlos de Pablo que es maravillosa. Entra un señor a un bazar y dice: «Quiero ese jarrón». Entonces le dicen: «Bueno, son 100.000 pesos», tras lo cual el señor pregunta: «¿Cómo 100.000 pesos si enfrente está a 20.000 pesos?». Entonces le dice: «Bueno, vaya y cómprelo enfrente», a lo que el señor contesta: «No, enfrente no hay más». En ese momento, el vendedor le dice: «Bueno, cuando acá no haya más, yo también lo voy a vender a 20.000 pesos». Es decir, el precio es el de lo que hay. Por eso, el precio del dólar no es el tipo de cambio oficial, sino a cuánto se consigue en el mercado. Y ese es el paralelo.

Recuerdo una de las críticas que me hicieron cuando propuse la dolarización. Me decían que quería llevar el salario a tanto… Claro, agarraban el salario y lo dividía por el tipo de cambio paralelo. Y me endilgaban que eso era perjudicar a la gente, a lo que yo les contestaba que no, que eso era ni más ni menos que ser realista. Hacer el cómputo al tipo de cambio oficial es como hacer trampa al solitario.

Otra cosa de la que hablan es de la «inflación de expectativas». ¿Qué vendría a ser eso? Hay expectativas de inflación, cae la demanda de dinero, y esa caída hace que el dinero pierda poder adquisitivo, es decir, se convalida un nivel de precios más alto. Ahora, las expectativas de inflación no salen de la galera o son algo que a alguien se le ocurre, porque si se le ocurre que hubo más inflación y no hubo cambio en las condiciones monetarias, va a perder plata. Alguien sale con un producto, cree que va a haber, por decir algo, un 500% de inflación, y la inflación es del 100%, va a estar poniendo el precio a 6 pesos cuando debería ser 2 pesos, entonces no va a vender nada y se va a fundir.

Las expectativas no nacen de un repollo. En el caso de las expectativas racionales, nacen de todo lo que tiene que ver con el mercado monetario. Cuando miro la cantidad de dinero que se emitió en el pasado y los rezagos de la política monetaria, tengo un problema con el pasado. Cuando miro todo lo que estoy emitiendo con el déficit fiscal presente, tengo un problema con el presente. Y cuando miro la pelota gigante que tengo de LELIQ, tengo un problema con la emisión monetaria a futuro. Si eso además se da en un contexto de controles en el mercado de capitales, con una demanda de dinero inflada, todo conlleva a esperar una situación en la que va

explotar la oferta de dinero para arriba y que la demanda de dinero caerá… Por ende, ¿a dónde llegamos? ¿Cómo se llama eso? Hiperinflación.

---

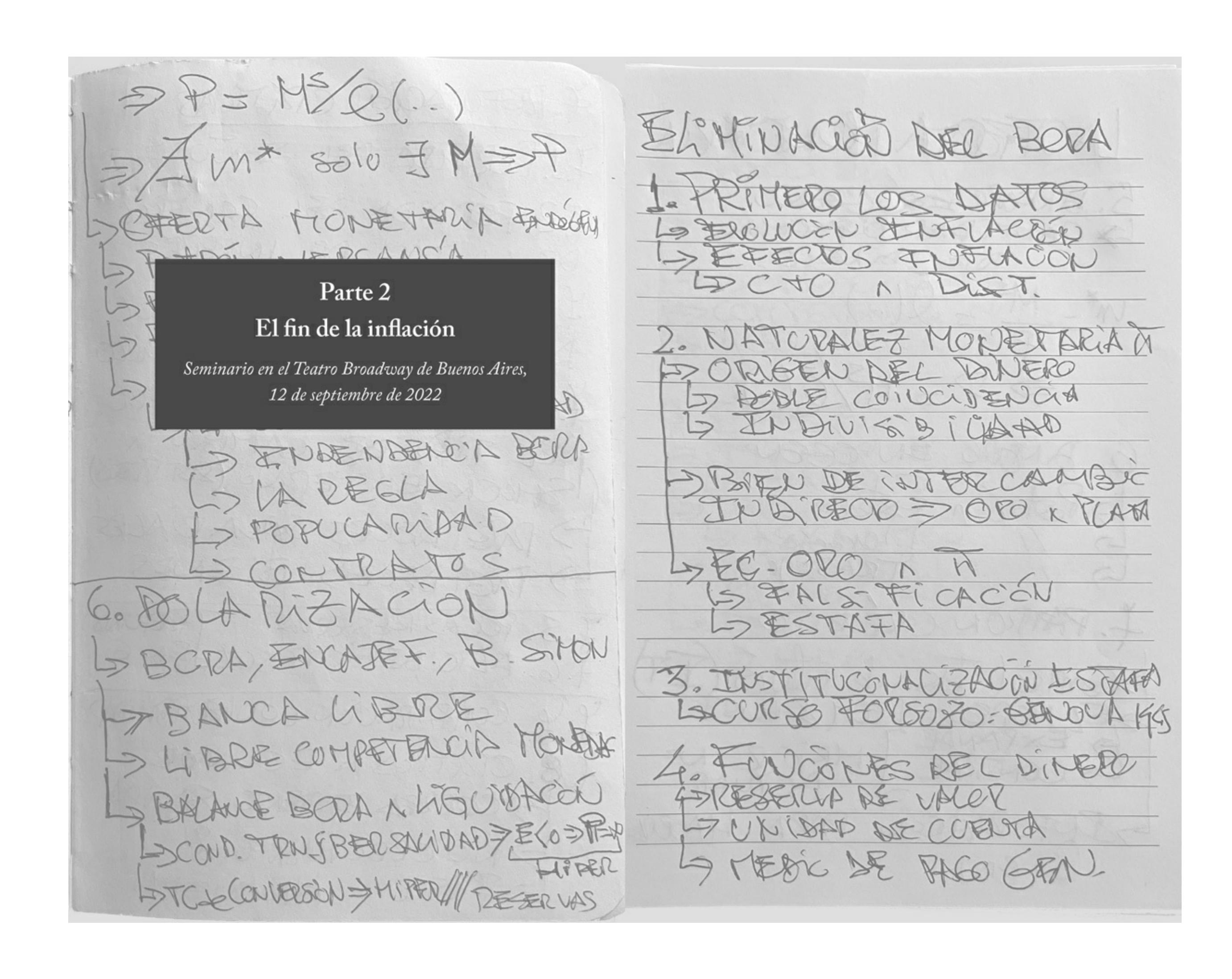
*- «La política de la Reserva Federal continuó subordinada a la política del Tesoro tras el estallido de la Segunda Guerra Mundial en Europa en 1939 y aún más tras la entrada de Estados Unidos en 1941. El sistema de la Reserva Federal, como en la Primera Guerra Mundial, se convirtió prácticamente en el agente del Tesoro en sus operaciones financieras. Estableció una pauta fija de tipos de interés sobre los títulos del Estado y permitió que el stock de dinero se convirtiera en una consecuencia indirecta de las actividades impositivas y de gasto del gobierno y de los recursos reales que la comunidad estaba dispuesta a utilizar para comprar títulos del Estado a esos tipos fijos. El resultado fue que, entre 1939 y 1945, la masa monetaria se multiplicó por 2½. »La masa monetaria creció a un ritmo mucho menos en los primeros años de la posguerra, pero los índices de precios aumentaron rápidamente. Este resultado se consideró una reacción retardada a los grandes aumentos de la masa monetaria en tiempos de guerra. El sistema de la Reserva Federal era impotente para controlar la masa monetaria por los medios habituales, mientras siguiera sosteniendo los precios de los valores públicos a niveles fijos. Por lo tanto, se vio obligado a experimentar con diversos métodos, ninguno de los cuales resultó eficaz. Como resultado, surgió la controversia sobre el propio programa de apoyo a los bonos. Finalmente, la rápida subida de los precios tras el estallido de la guerra en Corea puso de manifiesto el efecto inhibidor de la política de apoyo a los bonos sobre el control de la masa monetaria y condujo al acuerdo entre el Tesoro y la Reserva Federal de 1951, que hizo menos rígida la política de apoyo y, dos años más tarde, fue seguido por el abandono de la política. »Estos acontecimientos estrictamente internos se vieron reforzados por la experiencia en el extranjero. Muchos países aplicaron políticas de "dinero barato" en la posguerra. Todos estos países experimentaron una inflación abierta o una red de controles en parte eficaces, en parte ineficaces, diseñados para suprimir la presión inflacionaria. Ningún país consiguió frenar la inflación sin adoptar medidas que permitieran contener el crecimiento de la masa monetaria. El resultado de estos acontecimientos y de las cambiantes corrientes de pensamiento en ámbitos académicos fue un renacimiento del interés por los asuntos monetarios y un renovado énfasis en la política monetaria» (Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1963).

**- «El dinero, según la argumentación convencional, es un medio de intercambio que tiene la ventaja de eliminar las ineficiencias del trueque; una unidad de cuenta que facilita la evaluación y el cálculo; y una reserva de valor que permite que las transacciones económicas se realicen a lo largo de períodos de tiempo prolongados y a través de distancias geográficas. Para realizar todas estas funciones de manera óptima, el dinero tiene que ser disponible, asequible, duradero, fungible, transportable y fiable. Dado que cumplen la mayoría de estos criterios, los metales como el oro, la plata y el bronce se han considerado durante milenios la materia prima monetaria ideal. Las monedas más antiguas conocidas datan nada menos que del año 600 a. C., y fueron descubiertas por los arqueólogos en el templo de Artemisa en Éfeso (cerca de la actual ciudad turca de Izmir). […] Basta echar un vistazo a las mágicas palabras que algunos billetes llevan grabadas: "El Banco de… pagará al portador…". Los billetes de banco (que tienen su origen en la China del siglo XVII) son trozos de papel que prácticamente carecen de valor intrínseco. Son simples compromisos de pago (de ahí que originariamente se los designara como "pagarés"), exactamente igual que las tablillas de arcilla de la antigua Babilonia hace cuatro milenios. "Confiamos en Dios", reza el reverso de los billetes de diez dólares estadounidenses; pero la persona en la que uno realmente está confiando cuando acepta uno de ellos como pago es el actual sucesor del hombre que está en el anverso (Alexander Hamilton, el primer secretario del Tesoro de Estados Unidos)» (Niall Ferguson, *El triunfo del dinero. Una historia financiera del mundo,* Debate, Barcelona, 2008).

***- «Los cambios en el nivel general de los precios siempre han despertado un gran interés. Oscuros en su origen, ejercen una influencia profunda y de largo alcance en la vida económica y social de un país. »Las variaciones relativas en los valores de cambio de grupos individuales de mercancías son un resultado necesario y obvio de los cambios en las condiciones de producción y en las mejoras técnicas. El daño que causan a las clases individuales de productores y de consumidores se ajusta, en mayor o menor medida, como resultado de los cambios en la demanda o en el movimiento del capital, del trabajo y de la tierra, desde aquellas esferas de la producción que ahora son menos remunerativas a aquellas que se han vuelto más remunerativas. »Pero la cosa cambia cuando se produce una subida o una bajada de los precios monetarios de todas o de la mayoría de las mercancías. El ajuste ya no puede realizarse mediante cambios en la demanda o mediante un movimiento de los factores de una rama de producción a otra. Su progreso es mucho más lento, se realiza bajo continuas dificultades y nunca es completo, de modo que siempre queda un residuo, temporal o permanente, de desajuste social. »Una subida generalizada de los precios perjudica, por supuesto, a todos los que perciben rentas monetarias fijas, como es el caso hoy en día de un número cada vez mayor de grupos sociales. También perjudica a todos aquellos que obtienen la totalidad, o una gran parte, de sus ingresos prestando capital monetario de un tipo u otro. (Estos constituyen una clase que, por supuesto, no se limita en absoluto a la clase de los capitalistas reales.) Esto es así, en todo caso, mientras no se produzca una subida correlativa del tipo de interés que compense la caída del poder adquisitivo del dinero. »Por último, una subida general de los precios perjudica al trabajo mientras este no tenga el poder de imponer una subida correspondiente de los salarios. Pero no hay que olvidar que una subida de los salarios puede preceder a una subida de los precios, actuando como su causa directa» (Knut Wicksell, *Interest and prizes* (*Geldzins und Güterpreise*) [1898], Londres, trad. al inglés por la Royal Economic Society, 1936, disponible en Mises Institute Student Series).

****- «El motivo principal del desarrollo de las doctrinas del polilogismo, del historicismo y del irracionalismo no era otro que proporcionar una justificación para rechazar las enseñanzas de la economía en la determinación de la política económica. Socialistas, racistas, nacionalistas y estatistas fracasaron, tanto en su empeño de refutar las teorías de los economistas como en el de demostrar la veracidad de sus falaces doctrinas. Fue precisamente eso lo que les incitó a negar los principios lógicos y epistemológicos en que se asienta el raciocinio humano, tanto por lo que atañe a la vida en general, como también en lo referente a la investigación científica» (Ludwig von Mises, *Human Action*, Connecticut, Yale University Press, 1949 [ed. cast.: *La acción humana*, Madrid, Unión Editorial, 2011]).

*****- Las cifras expresadas en las diferentes secciones del libro están relacionadas con el momento en el que tuvieron lugar las conferencias. Naturalmente, con los saltos abruptos de la economía argentina, se van modificando permanentemente, lo que de cualquier modo no es obstáculo para comprender tanto la idea como las posibilidades de que sea ejecutada.



Parte 2
El fin de la inflación
Seminario en el Teatro Broadway de Buenos Aires,
12 de septiembre de 2022
OFERTA MONETARIA
LA REGLA
POPULARIDAD
CONTRATOS
6. DOLARIZACION
BANCA LIBRE
LIBRE COMPETENCIA
RESERVAS
ELIMINACIÓN DEL BCRA
1. PRIMERO LOS DATOS
EFECTOS INFLACION
2. NATURALEZA MONETARIA
ORIGEN DEL DINERO
DOBLE COINCIDENCIA
FALSIFICACIÓN
ESTAFA
4. FUNCIONES DEL DINERO
UNIDAD DE CUENTA

Economía sin Banco Central

Alberto Benegas Lynch (h.)

Doctor en Economía, presidente de la sección Ciencias Económicas de la Academia Nacional de Ciencias y miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Profesor de la UBA en cinco facultades (Ciencias Económicas, Derecho, Ingeniería, Sociología, Filosofía y Letras). Rector durante veintitrés años de ESEADE, donde hoy es profesor emérito. Presidente del Consejo Académico de la Fundación Libertad y Progreso.

Desde la primera edición de mi libro *Fundamentos de análisis económico*, en 1972, vengo machacando con el tema de la banca central, que ahora quiero elaborar con ustedes. En 1985, en la reunión anual en Mendoza de la Asociación Argentina de Economía Política, insistí con ese tema, e insistí cuando entré en la Academia Nacional de Ciencias Económicas.

En fin, vengo machacando con este tema que me parece crucial analizar con todos ustedes esta noche. Porque cuando uno habla de la banca central, es importante comprender que hay solo tres posibilidades o tres caminos que pueden llevar a cabo los banqueros centrales: cuánto expandir, cuánto contraer o cuándo dejar igual la masa monetaria. Por más que sean banqueros muy competentes, muy idóneos y muy decentes, están embretados en una de esas tres salidas. Y cualquiera de esos tres caminos afecta los precios relativos y, como todos ustedes saben, los precios relativos son los únicos indicadores que tienen los operadores para entender, apreciar y evaluar cuándo invertir y cuándo no.

De manera que si hay una distorsión o desfiguración de los precios relativos, hay una mala asignación de recursos, baja de capital y, por lo tanto, baja de salarios en términos reales y un aumento en la pobreza. Ahora, se puede hacer una especie de contrafáctico y decir: «¿Qué tal si los banqueros centrales son realmente independientes de la Secretaría del Tesoro, del Ministerio de Hacienda o del Parlamento o del propio presidente?». Bueno, como dice el premio Nobel en Economía Milton Friedman, «se van a equivocar independientemente». No tienen salida, no hay manera. Y si alguien dijera: «Bueno, pero ¿si los banqueros centrales tienen una especie de bola de cristal y hacen lo mismo que hubiera hecho la gente?». La respuesta es: ¡para qué diablos se metieron, si van a hacer lo mismo que habría hecho la gente! La única forma de saber qué es lo que quiere la gente es dejar que se expresen. Por eso el premio Nobel que acabo de mencionar, en sus conferencias en Israel, en 1973, recogidas en el libro *Moneda y desarrollo económico*, dice: «Todo el problema de lo que los economistas llamamos elegantemente inflación en realidad es una estafa brutal y se soluciona si no tenemos Banco Central».

Luego Friedman entró por algunas otras etapas, pero finalmente en *Paradojas del dinero* (1992) dice: «El dinero es un asunto demasiado importante como para dejarlo en manos de

banqueros centrales». Hayek había abierto una línea de investigación muy interesante en un libro de 1976, del Institute of Economic Affairs, *The Denationalization of Money: The Argument Refined*, que traducido al castellano podría leerse como «la privatización del dinero». ¿Cómo? ¿La privatización del dinero? Hayek dice quer sí: «Estamos en el fetiche de decir que el dinero tiene que ser manejado por el dinero. Tardamos doscientos años en darnos cuenta del error y el horror de atar la religión al poder político. Esperemos que no tardemos doscientos años más en darnos cuenta del error y el horror de atar la moneda a la mal llamada autoridad monetaria».

Otro premio Nobel, Gary Becker, también ha subrayado lo mismo que ha dicho Hayek. Y en el caso argentino, dados todos los malos ejemplos que tenemos, tal vez podamos dar uno bueno, y no tener esa cerrazón mental con telarañas que nos invaden, salir de la cuestión del *statu quo* conservador, ver un poco más lejos y no caer en la falacia *ad populum* (si nadie lo hace está mal, si todos lo hacen está bien). Con ese criterio, nuestros ancestros no habrían pasado del garrote y el taparrabo, porque el arco y la flecha eran algo nuevo y no habían sido testeados hasta el momento.

Cuando hablamos de eliminar el Banco Central y que la gente pueda elegir su activo monetario, eventualmente en el contexto argentino, y en otros contextos similares, la gente está familiarizada en gran medida con el dólar, de manera que es posible que lo que elija en una primera etapa sea el dólar. Y a veces decimos en ese sentido, en una forma un poco liviana, «dolarizar». No es dolarizar estrictamente, sino eliminar el curso forzoso, eliminar la banca central, y que la gente elija. Y si elige en primea instancia el dólar, bienvenido; pero abriendo el espíritu creativo, dando rienda suelta a la energía creativa, va a haber otros bancos, otras instituciones a las que se les van a ocurrir otras cosas, porque tengamos en cuenta que si endosamos el problema local a la banca central extranjera, léase la Reserva Federal, hay una cuestión de grado, entre el peso argentino y el dólar, pero no de naturaleza. Estamos embretados en el mismo problema.

Recordemos que en Estados Unidos, cuando se creó la banca central, se habló de la revolución del año 13, por 1913, y se requirió de una enmienda constitucional para que apareciera la Reserva Federal. Entonces sabemos que Estados Unidos, lamentablemente, se ha apartado mucho de los padres fundadores, se ha apartado mucho de los extraordinarios valores y principios de los padres fundadores, ha aumentado el gasto, el déficit, la deuda y ahora está con problemas también monetarios.

Yo escribí mi libro *Estados Unidos contra Estados Unidos* (2008) para mostrar ese declive, de manera que tenemos que estar atentos. Pero en el futuro no sabemos si la gente va a preferir una canasta de moneda, el metálico u otra cosa. Tenemos que dejar abierto el proceso, y no uno impuesto por banqueros centrales, porque sabemos que el conocimiento no es un puerto, sino una navegación. Por eso cito habitualmente el lema de la Royal Society de Londres, que es *Nullius in verba*, es decir, no hay palabras finales; estamos siempre con nuevos paradigmas y procesos.

Es importante subrayar que cuando hablamos de inflación estamos hablando de procesos exógenos, extraños al mercado, políticos, y no endógenos, queridos por el mercado. La inflación no está produciendo un aumento general de precios, como muchas veces se dice; si fuera general, no habría problema con la inflación. Eventualmente, si la inflación fuera del 50% semanal, habría que llevar dinero en la carretilla, modificar las columnas de los libros de contabilidad, las máquinas de calcular, pero no habría esa angustia y desajuste entre precios y salarios. Por lo tanto, el efecto de la inflación es la distorsión de los precios relativos, y esto es un fenómeno exógeno. Lo cual no quiere decir que nosotros en el mercado decidimos aumentar y expandir la masa monetaria como consecuencias endógenas. Como en la época del patrón oro, cuando la

gente le daba más valor a la unidad monetaria, por lo tanto el poder adquisitivo aumentaba, y por lo tanto les estaban transmitiendo una señal a los productores de ese metal aurífero para aumentar la producción: esa es una cantidad de moneda aumentada endógenamente por el proceso de mercado.

Se ha dicho, muy equivocadamente, que el dinero es un bien público. Gente lamentablemente mal informada, porque la característica central del bien público es la no rivalidad y no exclusión, características que no tiene el dinero. Esto significa que la externalidad está siendo internalizada en las transacciones individuales.

Otro premio Nobel en Economía, James Buchanan, ha dicho que hay un debate con los sistemas bancarios: el sistema de *free banking* (no digo banca libre porque tiene otro significado técnico en economía) frente a la reserva total en cuentas corrientes o sus equivalentes (porque sabemos que las de plazo fijo tienen encaje cero; incluso si hay ventas en el mercado secundario se mantiene el punto este que estoy diciendo del encaje cero). Pero en el sistema fraccional tenemos producción secundaria de dinero, exógena al mercado, que está distorsionando los precios relativos.

Hago esta aclaración, que es un poco una verdad de Perogrullo, pero hay una diferencia muy grande entre el lenguaje académico y el lenguaje político. En el lenguaje político se hace lo que se puede, pero en el lenguaje académico, lo que estamos diciendo, en esto de la banca central, es que es muy importante pechar para correr el eje del debate, a los efectos de que el político se exprese de una manera distinta de la habitual y pueda encarar puntos distintos que han sido abiertos en el terreno educativo. De manera que en el terreno académico hay que mantener alta la vara, a los efectos de lograr estos objetivos. Y en ese sentido, ustedes habrán visto que hay muchos colegas, y esta noche oirán a algunos, que han hecho propuestas, que son todas bienvenidas y todas con la mejor intención a los efectos de eliminar el flagelo de la inflación, y muchas de ellas no son incompatibles entre sí. Yo he publicado y difundido un trabajo donde propongo seis pasos para eliminar el curso forzoso y la banca central, que no es del caso desarrollar ahora. Pero tenemos que comprender que hay distintos matices entre nosotros y como he dicho casi *ad nauseam*, los liberales no somos una manada y detestamos el pensamiento único. De manera que hay diversos canales a los efectos de explorar distintas posibilidades.

Dado que tengo un tiempo muy escaso para tener el gusto de hablar con ustedes, cierro este pequeño análisis o comentario telegráfico, que yo espero que esta noche suene como un trueno colosal en esta sala, un trueno colosal de energía, y es de Martin Luther King, que dice: «No le tengo miedo a los gritos de los violentos. Me aterra el silencio de los mansos». Muchas gracias.

Competencia de monedas con Banco Central

Domingo Felipe Cavallo

Expresidente del Banco Central de la República Argentina, exdiputado nacional y ministro de Economía de la nación en dos oportunidades.

El sistema monetario de una economía que pretende ser estable y eliminar la inflación persistente nunca se va a poder asegurar de que no va a haber nada de inflación ni de deflación, pero sí puede tratar de que el sistema asegure una estabilidad del nivel general de precios y tasas de inflación en caso de existir o tasas de deflación muy limitadas, moderadas y transitorias. Este debe ser el objetivo de un buen sistema monetario. Pero no puede haber un buen sistema monetario en una economía totalmente desorganizada. Por eso, cada vez que hablo de un plan de estabilización comienzo por decir que hay que definirlo desde el vamos por parte de los responsables de anunciar y poner en marcha ese plan, y por supuesto exponer el liderazgo político que lo respalde y cómo va a quedar organizada la economía hacia el futuro.

En ese sentido, es fundamental distinguir entre el rol del sector público y su forma de tomar decisiones (lo que se llama el sistema presupuestario público) y el rol del sector privado y las formas de tomar decisiones en los mecanismos de coordinación para el sector privado, que son los mercados, libres y transparentes, sin intervención del Estado. Este principio básico de organización económica tiene que quedar reflejado tanto en el discurso del líder político que respalde las transformaciones que se van a hacer en la economía como de los responsables de implementar el plan de estabilización y particularmente la reforma monetaria. Pensar en estabilizar o en una reforma monetaria para una economía que sigue desorganizada, por ejemplo, con un sector público totalmente desequilibrado, con déficit importante y con un nivel de gasto público imposible de financiar, en el que al mismo tiempo el Estado se mete y trata de intervenir en muchos de los mercados de la economía con controles e intervenciones discrecionales, es inimaginable, es imposible que pueda tener éxito una reforma monetaria y un plan de estabilización.

Por eso insisto en que el punto de partida de un gobierno que se proponga estabilizar debe ser definir muy bien las reglas de la economía, aunque no se puedan implementar todos los cambios en las reglas de juego de entrada. Pero sí hay que tenerlas claras y explicarlas para que la gente las entienda, y dejar que los precios relativos busquen su nivel de equilibrio entre la oferta y la demanda, removiendo todos los controles e intervenciones del gobierno en mercados donde opera el sector privado.

Al mismo tiempo, es fundamental comprometerse a una reducción muy importante del gasto público, que permita eliminar el déficit fiscal de manera estructural y sostenible en el tiempo, lo

que requiere una reforma muy profunda del Estado en sus tres niveles: nacional, provincial y municipal. Si previamente se encaran estos temas y se convence a los agentes económicos y a las familias de que se va a avanzar hasta terminar de instrumentar todas las reformas, ahí sí es posible poner en marcha un plan de estabilización precedido por una reforma monetaria. No se puede pensar en una reforma cuando se parte de mercados cambiarios intervenidos y con muchos controles de cambio, no solo comerciales, sino incluso de todo tipo de transacciones. Y en una economía como la de hoy en la Argentina no hay un mercado libre que permita la entrada de capitales del exterior. Por lo tanto, hay que avanzar hacia la unificación y liberalización del mercado cambiario, pero se debe hacer de tal forma que no se dilapiden las reservas; más bien en el proceso de unificación hay que hacer que se acumulen reservas, pero no con endeudamiento del Banco Central o del gobierno, sino con la entrada de capitales. Cuando se está en condiciones de unificar el mercado cambiario, ese puede ser el punto de partida de un plan de estabilización, si es que previamente se ha avanzado mucho o bastante en la eliminación del déficit fiscal por la reducción del gasto público, y en la liberación de todos los precios de la economía y la eliminación de subsidios que introducen distorsiones en sus precios. En ese punto, el lanzamiento del plan de estabilización requiere sin lugar a dudas estabilizar el precio del dólar.

No conozco ningún plan, saliendo de una economía muy desorganizada, que no haya empezado con una reforma monetaria y estabilización del precio del dólar, sobre todo en una economía muy acostumbrada a manejarse con dólares, en la que la gente ahorra en dólares y recuerda los precios de las cosas en dólares.

En fin, el dólar va a jugar siempre un rol fundamental, y si uno sigue manteniendo la moneda local y pretende hacer política monetaria con la moneda local, lo primero que tiene que buscar es estabilizar el precio del dólar de una manera permanente. ¿Cómo se logra? Bueno, hay diferentes alternativas. Una es la convertibilidad de 1991; es decir, hacer que la moneda local funcione a través de una caja de conversión, donde solo puede emitirse contra la entrada de dólares al Banco Central. Otra forma podría ser una dolarización completa de la economía, es decir, prácticamente eliminar la moneda local y tomar el dólar como la moneda. Y la tercera, que es la que yo preferiría, es buscar que conviva la moneda local con el dólar, donde las dos monedas jueguen el mismo papel y cumplan las mismas funciones, y hacerlas competir entre ellas. Por supuesto, para que la moneda local tenga algo de demanda va a ser imprescindible que se haya avanzado mucho en la eliminación del déficit fiscal y que la gente vea que ya no va a ser necesario emitir descontroladamente esa moneda, y también que el sistema de precios relativos se haya ajustado. Este sistema funcionó y sigue funcionando muy bien en Perú. Yo no descarto que deba ser ese sistema el que tengamos en el futuro en la Argentina. Pero tampoco descarto que, para asegurarse de que no va a haber emisión de ninguna naturaleza para financiar déficit, se vaya lisa y llanamente a la dolarización completa de la economía. Como tampoco descarto que se pueda encontrar que un régimen de convertibilidad como el de 1991 pueda introducir el mismo resultado.

Quiero aclarar algo sobre la convertibilidad: convivió con la dolarización, porque no se prohibió el uso del dólar, así que fue un sistema bimonetario en el que el peso estaba respaldado en dólares y por un tiempo iba a estar con una paridad fija respecto del dólar, y la gente tenía libertad para elegir entre el peso y el dólar. Ahora, hay que tener en cuenta que una cosa es la moneda y otra cosa es el sistema financiero. Es todo un tema muy relevante, sobre todo cuando se ha desprestigiado totalmente la ley argentina con la convalidación por parte de la Corte Suprema de la pesificación compulsiva del año 2002. La gente no ve a la ley argentina como suficientemente protectora de los derechos de propiedad. Y, por lo tanto, pensar en que el

sistema financiero pueda manejarse con una moneda como el dólar, pero dentro de un régimen de ley nacional tan desacreditada, es un poco utópico. Por eso hay que pensar muy bien cómo se organiza el sistema financiero. Sería demasiado largo extenderse sobre este punto, pero conozco alternativas como las que propone la gente del CEMA, de recurrir a legislación extranjera, y como las que propone Milei, que piensa en toda una forma diferente de mercado financiero, basado en las ideas de la banca limitada o la idea de la separación del rol monetario estrictamente del sistema bancario y de intermediación financiera. Yo paro aquí y estoy seguro de que en este ciclo de conferencias muchas de las cosas que estamos diciendo se van a complementar unas con otras y podrá salir una idea clara de cómo se puede estabilizar a nuestro país.

Tres opciones para un Banco Central independiente

Federico Sturzenegger

Expresidente del Banco Ciudad, expresidente del Banco Central de la República Argentina, profesor plenario de la Universidad de San Andrés y profesor adjunto en la Universidad de Harvard.

Quiero arrancar con un agradecimiento personal a Javier Milei por la invitación. Ustedes saben que Javier siempre bancó mucho mi gestión en el Banco Central, y miren que no le gustan los bancos centrales, así que es bastante. Y además esa generosidad desde la función pública se aprecia doble, porque es bastante escasa. Pero en realidad le quiero agradecer como ciudadano. A mí me tocó durante años militar en la política, fui diputado nacional, y era muy difícil defender las ideas de la libertad. Te corrían por izquierda, era lo que se decía; no había nada del otro lado. Y yo creo que Javier, casi en soledad inicialmente y ahora con el apoyo de todos ustedes, ha ido corriendo ese arco, ha balanceado el debate político en la Argentina. Y eso hace muy bien, porque hay mucha gente en el país que cree en la libertad. En el caso mío, cuando liberé el cepo cambiario, lo hacía por un tema económico. Pensaba que era fundamental para que una economía creciera que la gente pudiera decidir qué hacer con sus ahorros, que pudiera traer el dinero y sacarlo. Pero sobre todo por una cuestión de libertad económica.

Hay un economista indio, Amartya Sen, que en 1999 escribió un libro que se llama *Desarrollo y libertad*, en el que decía que lo que caracteriza a una sociedad desarrollada es la libertad: la libertad de elegir, la libertad de elegir qué ver, qué leer, a quién amar. Decía que podemos discutir muchas cosas sobre el mercado, pero el hecho de que podamos transaccionar libremente es parte de esa libertad, y las sociedades desarrolladas son las que cultivan esa libertad. Por eso expreso un agradecimiento como ciudadano a Javier, por cultivar estas ideas que han prendido, sobre todo, en la juventud.

De todas maneras, él me invitó para hablar de la inflación. Yo quiero hablar de los bancos centrales. Ustedes saben que, si nos remontamos al siglo XIX, vemos que no había bancos centrales, la gente usaba algo como el oro; el dinero era el oro. Pero cuando vos usabas el oro o la plata como dinero, eso tenía un problema, que por ahí aparecía un montón de oro, y eso generaba en el mundo un proceso de inflación muy grande. Por ejemplo, cuando los españoles llegaron a América descubrieron un montón de oro y plata, y eso produjo inflación. Y después había momentos en los que la economía crecía y no se descubría oro, entonces había un proceso recesivo y deflacionario muy grande. Entonces, la gente decía que era una tontería que la cantidad de dinero de una economía la determinara cuántos yacimientos de oro encontráramos: ¿por qué no construimos una institución, que se llame Banco Central, que va a regular la

cantidad de dinero para que la inflación sea relativamente baja y estable? Y bueno, ese fue el nacimiento de los bancos centrales. Y yo diría que los bancos centrales hicieron un trabajo bastante bueno. Aunque si uno mira la Argentina, eso no fue así, pero en el resto mundo sí. Ahora, ese trabajo bastante bueno, básicamente de una inflación baja y estable, tiene una gran innovación, que es que se lleva adelante por bancos centrales que son independientes y entonces pueden concentrarse en ese objetivo y ser creíbles en ese objetivo. En todos los lugares del mundo, esto es una verdad muy arraigada, muy establecida, y no está discutida. De nuevo: salvo en la Argentina. O sea, en la Argentina seguimos discutiendo que el Banco Central tiene que coordinar con la tesorería, y cosas por el estilo, sin entender que tiene que ser independiente. Y miren si tengo yo para hablar sobre este tema.

¿Cómo hacemos entonces para que el Banco Central sea independiente? Javier diría: ¿cómo sacamos el Banco Central de las garras de los políticos? Para mí hay tres opciones: una es hacerlo por ley, y esta es la que yo defendí mucho tiempo; la otra sería la dolarización; la tercera sería hacer una unión monetaria con otros países (muchos europeos hicieron eso; por ejemplo, los italianos y los griegos). Yo he llegado a la conclusión de que cualquier cosa unilateralmente nuestra no alcanza. Por ejemplo, Cavallo, a quien recién estaban escuchando, entre 1991 y 2001 hizo que la Argentina tuviera un régimen de tipo de cambio fijo con el dólar, y la inflación fue bajísima (de hecho, se llegó a tener deflación). ¿Por qué se logró eso con la convertibildad? Porque Cavallo en aquel momento hizo al Banco Central totalmente independiente. Funcionó. Lo probamos acá y funcionó. Ahora, ¿qué pasó? Que vino el kirchnerismo y dijo que ya no sería independiente. Cambiaron la ley y lo hicieron no independiente. Acá no nos alcanza una ley para hacer independiente al Banco Central.

La dolarización y la moneda común son más difíciles. Por ejemplo, revertir la dolarización no es fácil. El ejemplo que me gustaría darles es que hace muchos años Ecuador dolarizó la economía y después vino un presidente muy contrario a la dolarización como Rafael Correa y no se animó a desarmarla. Pero una moneda común tampoco es fácil de desarmar. El ejemplo que me gustaría darles es el de Grecia, que en 2008-2009 tuvo una crisis muy grande, y le decían al presidente, Alexis Tsipras, que saliera de la moneda común, y tampoco se animó. De la moneda común también es bastante difícil salir. Si ustedes me preguntan, yo creo que en la Argentina la dolarización es más unilateral que la moneda común, porque vos dolarizás, tenés todos los dólares, y algún día va a venir un político y va a decir: «Qué bueno que tenemos todos estos dólares, ¿por qué no los cambiamos por pesos y me quedo con los dólares?». Es un riesgo que está ahí latente.

En cambio, si hacemos una unión monetaria con Brasil, por ejemplo, también nos sacamos de encima el Banco Central, porque pasa a ser una cosa que ya no depende de la Argentina. Así, pienso que la moneda común regional sería adecuada. Y hay otros dos temas puntuales por los cuales me tiende a gustar más la moneda común: permitiría que algunos precios se acomoden y ajusten, y si esa moneda regional pudiera hacer ese trabajo sería algo muy bueno; y en una dolarización hay que comprar los billetes, que también es un costo que se evita si uno es parte de una unión monetaria, que cumple el objetivo de sacar el Banco Central del radar de los políticos, y sin ese costo.

Yo concluiría con la siguiente reflexión: Javier ha logrado correr el arco y empujar las ideas de la libertad, y esa es una contribución que ha hecho a esta sociedad, que es extraordinaria. Y creo que también está corriendo el arco y ajustando en la necesidad sobre la independencia del Banco Central, que puede tener cualquiera de estas visiones que vimos, lo de la ley, lo de la dolarización o la moneda común. Y en este sentido, que es más acotado que el de la libertad,

estoy seguro de que Javier, con el apoyo de todos ustedes, va a poder correr el arco también, y eso nos va a permitir en el futuro tener un Banco Central independiente, lo que va a implicar menor inflación y mayor bienestar para todos los argentinos.

Un sistema de estabilización integral

Diana Mondino

Economista, profesora en la Universidad del CEMA, directora en Banco Roela, directora en Loma Negra, directora en Bodegas Bianchi y miembro de la fundación del Banco de Alimentos.

Muchas gracias por la presentación, pero empezamos mal: se han olvidado de decir que soy abuela y que estoy acá por mi nieto, porque el lío que tenemos no se va a arreglar fácil ni en poco tiempo, pero él, que tiene 2 años, a lo mejor lo llegue a ver, si todos nos ponemos a trabajar.

Estamos aquí para hablar de cómo solucionar el tema de la inflación, pero no vale solucionar el tema de la inflación sin considerar que todo plan de estabilización debe venir acompañado de crecimiento. Hay muchos países del mundo que no tienen inflación y no tienen crecimiento. Así que no es solamente inflación: necesitamos bajar la inflación y tener un plan de crecimiento. La Argentina no crece desde hace casi quince años, por lo menos en el PBI per cápita, y es indispensable cambiar eso.

Tenemos en la Argentina el serio problema de que el Estado es demasiado grande y agobia al sector privado. Todo eso ustedes lo conocen. Si no, no estaríamos acá. Lo que tenemos es lo que se llama dominancia fiscal, y lo que hace falta es crear un nuevo régimen monetario, pero también un nuevo régimen fiscal, un nuevo sistema de tipo de cambio y sobre todo una política de ingresos. ¿Qué es eso? Salarios y precios. Porque si hoy se estabilizara mágicamente la economía y quedáramos con estos sueldos…

Son cuatro elementos que tienen que ir de la mano. Por eso es tan difícil solucionar la inflación, por eso hay que hacer un plan drástico, por eso hay que considerar todos estos elementos en forma simultánea. No es solamente dejar de emitir para el Tesoro. No es solamente eliminar el déficit que tiene el propio Banco Central, por sus LELIQ, que va generando endógenamente cada día más emisión. Lo que se necesita es trabajar en todos estos elementos simultáneamente. Pero cuando se logra la estabilización, si es rápida, abrupta y eficiente, genera ganadores y perdedores, dependiendo de qué lado se está. Imagínense que hoy se lograra eliminar la inflación. ¿Y el que firmó ayer un contrato de un crédito al 80% anual qué va a hacer? ¿Va a seguir pagando el 80%? O al revés: hizo un plazo fijo al 80%. ¿Va a cobrar el 80% si se acaba la inflación? Se genera una serie de cambios muy importantes. Muchas empresas quedarán de pie según cómo les toque la perinola. Van a quedar como ganadoras o perdedoras, independientemente de su capacidad de innovación, de su capacidad de manejar el talento que tienen, de cómo manejar nuevos mercados, de cómo hacer el mejor producto o el mejor *marketing*. Puede llegar a ser un sistema injusto, en el que el mero hecho de que los precios se detengan no necesariamente es bueno para la economía. Por eso, reducir la inflación y tratar de

llevarla a cero no puede ser un proceso mágico. Ni Javier ni ninguna de las personas que hemos escuchado antes creen en la magia. Pero muchos votantes sí.

Entonces, tenemos que tratar de explicar que este es un proceso que va a requerir muchísimos ajustes y muchísimos cambios de distinta naturaleza. Lo que necesitamos es tener en cuenta todos estos elementos. Fundamentalmente en el sistema financiero. Hoy tenemos un sistema financiero que está cautivo del Banco Central: está obligado a prestarle al Banco Central, y lo que le presta son los depósitos de la gente. Entonces, si uno quisiera solucionar el problema de déficit que tiene el Banco Central y dice «bueno, está bien, no lo pago», hacemos un Guzmán 2, que dijo «bueno, pateemos por dos años». ¿Uno le va a decir a los depositantes «vení dentro de cinco años»? ¿Estamos diciendo que eso no se paga? Ni siquiera un corralito.

Por eso tenemos que tener claro, en todo este proceso, que las deudas que hay en la Argentina hay que pagarlas. Porque si no se pagan, a quien no le estás pagando es a tu abuela, al jubilado de la esquina, al ahorro que hiciste para irte de vacaciones. O sea, son deudas que no pueden dejarse de pagar. El sistema financiero tiene que poder cumplir con sus depositantes. De ese elemento nos olvidamos cada vez que alguien dice revienten la bolsa de LELIQ. ¿Recuerdan que Alberto Fernández hizo campaña diciendo que en lugar de pagar esos intereses le iba a dar el dinero a los jubilados? Y uno decía: ¿y los depositantes? O este señor no entiende nada o es un mentiroso (las dos cosas). Hay otro tema que también es muy importante, y es que no tenemos que afectar la actividad privada. No tenemos que afectar los contratos entre las partes. Se tiene que poder decir que la actividad continuada debe continuar.

Fíjense que empecé diciendo que debe haber crecimiento; ahora estoy diciendo que por favor pueda continuar. Un sistema de estabilización después te va a dejar crecer mucho. Sin inflación, vas a poder armar tu producto, tu trabajo, capacitarte, lo que sea… cuando ya haya estabilidad. Pero hasta que se llegue a la estabilidad el proceso necesita por lo menos no interferir con lo que hoy está funcionando. Y eso es muy difícil de lograr. Las propuestas que está trabajando Javier van en ese sentido.

Tenemos otro tema que es muy importante: el sistema impositivo y previsional. Previsional es básicamente jubilaciones y pensiones de los que hoy están cobrando y de los que algún día queremos cobrar algo. Si no, Francisco, mi hijo, me va a pagar el geriátrico, ya me prometió, pero hasta que llegue eso tenemos que poder pagar el sistema previsional. Esa parte también es un peso muy grande en cualquier proceso de estabilización. Esa es otra razón por la cual no va a ser tan fácil ni tan rápido estabilizar. Sobre todo, porque no queremos estabilizar con este nivel de jubilaciones: se estabiliza con jubilaciones más altas o que puedan algún día crecer.

Y el último elemento es que tenemos que lograr una estabilización que nos permita integrarnos al mundo. Si hoy nos quedamos con esta economía rígida, regulada, con una cantidad de cargas burocráticas, con una cantidad de definiciones que tomó alguien por nosotros (desde el horario en que se debe abrir una farmacia hasta los talles que se tienen que vender en los comercios); mientras tengamos todo ese tipo de regulaciones no va a ser fácil, o por lo menos no va a ser barato, acercarnos al mundo. Y es absolutamente imprescindible que la Argentina pueda ser un país competitivo. Cada uno de nosotros tiene que ser productivo, pero el país debe ser competitivo. Una sin la otra no va a ser suficiente.

Para todo eso tenemos que trabajar mucho. Es un esfuerzo que va a costar. Sí, todos los mecanismos de la libertad son sin duda los mejores, pero la libertad en sí misma, sola, no llega. La libertad no se regala. La libertad se gana. Debemos ganarla nosotros. Gracias a todos.

Banca Simons

Héctor Rubini

Economista, profesor e investigador de la Universidad del Salvador y de la Universidad del CEMA.

Buenas noches. Muchas gracias fundamentalmente a Javier Milei por permitirme participar de esta actividad tan importante. Me toca un tema un poco esclarecedor, pero también polémico. Lo hemos escuchado desde hace varios meses: banca Simons. Me toca explicar de qué se trata, contarles de dónde viene la idea, y fundamentalmente transmitir un mensaje que creo que falta en la profesión también: este sistema no es nada nuevo ni nada loco ni pone en riesgo a ahorristas y depositantes. Es una de las fórmulas más discutidas desde hace por lo menos cinco siglos para tratar de evitar los costos que las quiebras bancarias traen para toda la sociedad. Sobre todo, el costo que significa tener que salir a rescatar bancos con emisión monetaria generando endeudamiento e inflación y, en definitiva, más impuestos para generaciones que tienen que pagar costos de crisis financieras que con mayor frecuencia estamos viendo en el mundo en los últimos treinta años.

El negocio bancario se nutre fundamentalmente de depósitos, que los bancos centrales tratan que se vayan renovando a lo largo del tiempo. ¿Qué exigen los bancos centrales a las entidades financieras? Que parte de esos depósitos no sean prestados, sino que se mantengan como una reserva, que un porcentaje no sea prestado y se mantenga como una señal de que algo va a quedar para devolver a los depositantes. Esto es lo que se llama encaje fraccionario: una fracción de los depósitos queda inmovilizada y no se presta, con lo cual los bancos pueden seguir funcionando, y lo hacen; prestando a otros agentes, parte de ese dinero vuelve a los bancos, se vuelve a depositar, genera nuevos créditos y esto provoca un fenómeno conocido como multiplicador monetario; es decir que la cantidad de medios de pago supera habitualmente a la que emite el Banco Central.

Ahora bien, el esquema de encaje fraccionario provoca una confusión entre el mercado de crédito y el mercado monetario, porque en definitiva los bancos están tomando deuda con los depositantes y están representándosela al público. Esto lleva a una transferencia permanente de liquidez de ahorristas o de agentes más pacientes a otros más impacientes que necesitan ya los fondos para financiar compras, inversiones o proyectos de empresas. ¿Cuál es el punto débil que tiene esto? Es que el negocio bancario se trata básicamente de evaluar proyectos y captar fondos que en general son depósitos de muy corto plazo y que se pueden reclamar para su devolución, para financiar préstamos e inversiones a mucho más largo plazo. Ese descalce de plazos torna extremadamente frágil el negocio bancario y la única manera de que esto se pueda sostener es si

los bancos gozan de la confianza del público para que se sigan renovando los depósitos. Entonces, lo que vamos a tener es un efecto no deseado: el Banco Central no tiene total control de la oferta monetaria, y esto va a estar condicionado a la confianza del público en los bancos. Si el público mayoritariamente corre al mismo tiempo a retirar los fondos, no va a encontrar suficiente dinero en los bancos. Es como el fenómeno que vemos en la película *Nueve reinas* cuando van todos como pirañas a buscar la plata al banco, a las tres de la tarde cierra el banco y no hay plata para todos. Ahora, esto tiene un efecto negativo sobre los medios de pago, sobre la cadena de pagos, y lleva a los bancos, para evitar la quiebra, a pedir rescate a los bancos centrales.

Históricamente, este es el origen del encaje fraccionario: una concesión que daban los soberanos a los bancos, mientras que los banqueros a su vez confiaban en que, si no podían devolver los fondos, el Estado (el soberano) los iba a devolver. Esto llevó a una discusión que viene desde la Escuela de Salamanca, en el siglo XVI, algunos escritos sobre la experiencia del Banco de Ámsterdam en el siglo XVII, algunos aportes de David Ricardo en 1823, el debate entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria en el Reino Unido, a principios del siglo XIX, para encontrarle la vuelta a cómo volver o imponer alguna forma de encaje del 100% y que los depósitos estén disponibles cada vez que los depositantes los reclamen.

Este debate iba y venía, pero llega al centro de la escena en Estados Unidos con la Gran Depresión, después del colapso de la Bolsa en 1929. Y ahí emerge lo que se conoce como el Plan de Chicago, tres memorándums para tratar de promover algún proyecto de ley para reformar la industria bancaria. Uno de los más destacados economistas de aquel grupo de trabajo fue Henry Simons, de ahí que a esto en la literatura se lo conozca como el esquema de banca Simons. El esquema es relativamente simple: separar las entidades financieras en dos partes: una parte que capta los depósitos a la vista, es decir, los depósitos que el público va a demandar y va a usar permanentemente con cheques o con giros al descubierto, para lo que sea, en los que habrá un encaje del 100%; y la otra parte, sobre los depósitos a plazo, cero encaje, pero esos fondos no se prestan directamente al público, sino que van a fondos mutuos, fondos de inversión, que son los que sí van a proveer el financiamiento para las empresas y también pueden prestar a las familias y a las empresas.

Es un mecanismo más indirecto, pero que tiene algunas ventajas, porque si los fondos en los depósitos a la vista están 100% encajados obviamente van a estar siempre disponibles y no habrá incentivo a corridas contra los bancos. En el caso de los fondos de los depósitos que van a fondos mutuos, se trata de fondos que van a carteras de activos que están cotizando en Bolsa, cuyos precios y rendimientos suben y bajan: el riesgo es de los inversores, respecto de los intermediarios que hacen la asignación de esas carteras de fondos, pero no es el riesgo de los bancos. De manera que esto tiene una ventaja adicional, y es que hace redundante un seguro de depósitos.

La pregunta es por qué esto no prosperó. Hubo un problema comunicacional y político. La idea fue agitada en el debate político por legisladores progresistas, fundamentalmente de uno de Nuevo México, Bronson Cutting, que estaba muy a favor del Plan de Chicago, pero básicamente quería la nacionalización de la banca. Corría por izquierda al Partido Demócrata, y esto generó un fuerte *lobby* y oposición en Wall Street, en el sistema bancario y en el Congreso. Finalmente, en 1935 se aprueba una segunda ley de reforma bancaria, y ahí naufraga el Plan de Chicago: se adopta un sistema de encaje fraccionario, monopolio de la emisión de dinero de la Reserva Federal, y además, total discrecionalidad para que la Reserva Federal pudiera bajar o subir encajes, pero con un tope máximo del 30%. El encaje del 100% murió.

Ahora, uno dice, en un esquema alternativo, para el caso de la Argentina, que podría ir a un sistema de dolarización o de tipo de cambio fijo. ¿Cuál es la ventaja que podría traer la adopción de una reforma bancaria así? Por un lado, separa el mercado monetario del mercado de crédito; por el otro lado, en el caso de los depósitos a la vista, no hay posibilidad de que haya corrida sistémica. En el caso del otro segmento, el problema no va a ser de los bancos; en todo caso, habrá subas y bajas en el mercado de capitales, pero torna innecesario incurrir en un seguro de depósitos. Ahora, esto ha llevado también algunos comentarios un poco alarmistas y excesivamente críticos sobre las supuestas desventajas de este sistema. Varias de estas cosas las hemos leído en Internet y ciertos medios. Para empezar, que es difícil de implementar, porque es separar los bancos en un almacén de valor y en un sistema de fondos mutuos, y esto aumenta los costos de las entidades. No hay evidencia de que esto ocurra ni que haya ocurrido tampoco en Estados Unidos, con las distintas formas de banco universal. En el caso de las entidades más grandes, esto no es un problema; en el de las entidades más pequeñas, si crecen, pueden aprovechar economías de escala, y esto está comprobado que existe en la industria financiera. No es un argumento. Luego, que van a subir las tasas de interés y los costos de los medios de pago. Esto es falso totalmente: si crece el mercado de capital, el costo del capital tarde o temprano tiende a bajar. Que favorece la intermediación informal. Bueno, con mercados libres esto no tiene que ocurrir por definición. Que excluye a pequeños ahorristas. Esto lo hemos escuchado bastante este año. Y es fácil también, porque nada impide captar fondos de pequeños ahorristas para fondos mutuos.

De la otra punta: que excluye a pequeños tomadores de crédito. Esto es falso. Nada impide a los intermediarios otorgar créditos minoristas a empresas y familias. Hay también propuestas recientes de reconocidos economistas que han mostrado que esto es totalmente factible, incluso en Estados Unidos. Que desaparecería el crédito de largo plazo. Esto también es falso por varias razones. Tomemos el caso argentino: el núcleo del crédito no va al sector privado, como recién mencionaba Diana; el núcleo de los fondos que están tomando los bancos va a la compra de LELIQ del Banco Central y de títulos públicos. De manera que esto no es un problema para el caso argentino. El crecimiento de los intermediarios y el crecimiento del mercado de capitales en una situación de otro tipo de desregulación del mercado financiero podrían contribuir a que aumente bastante la liquidez y que caiga el costo de corto y largo plazo.

¿Qué hay detrás de las críticas? El supuesto fatalista de que nunca se va a desarrollar el mercado de capitales. Entonces, uno puede reflexionar y decir qué es lo que hace falta para una reforma de este tipo. Lo que uno necesitaría es, por un lado, una reforma de la regulación financiera en la línea de la propuesta de Simons, que lo ha remarcado varias veces Javier en sus apariciones en los medios; un abandono del cepo cambiario y de las restricciones actuales a los movimientos de capitales y a la compra de divisas; sin mercado libre, esto es inviable. Y la tercera pata es una fuerte reforma estructural de toda la economía; que puede llevar más o menos tiempo, pero es central.

Lo que necesitamos en definitiva es un Estado que garantice, respete y defina los derechos de propiedad, y fundamentalmente que sea un Estado que no estafe a la gente. Es decir, un Estado que no subsidie porque sí cualquier tipo de quiebra bancaria, que en definitiva terminan siendo pagadas por todos los contribuyentes y por generaciones futuras. Un caso reciente catastrófico fue el de Grecia. Entonces, ¿es probable o improbable que esto se adopte? Veremos. Pero lo que sí es cierto es que si uno puede pensar en una reforma institucional para un Estado en favor de los ciudadanos y no los ciudadanos al servicio del Estado, una reforma de este tipo sí es factible.

Competencia de monedas y dolarización: el fin de la inflación

Javier Milei

Es mentira que en la Argentina no se puede debatir seriamente y llegar a un público no convencional. Lo sé gracias al trabajo de todo el equipo que me acompaña en mi proyecto.

En especial, gracias a mi hermana, «el Jefe», Karina Milei, y a cada uno de los expositores que me han acompañado en distintos seminarios. Para mí, es un orgullo, un honor, un placer, tener la posibilidad de escuchar a Alberto Benegas Lynch (hijo), o sea, a nuestro máximo prócer de la libertad de todos los tiempos. También, contar con las palabras del doctor Domingo Felipe Cavallo, con quien seguramente la historia hará justicia y mostrará que ha sido el mejor ministro de Economía que hayamos tenido. O bien, gozar de la presencia de Federico Sturzenegger. Recuerdo que cuando tuve el orgullo de conocerlo le puse el mote «el coloso de Reconquista 266», alguien que ha llevado una tarea enorme y que no ha sido acompañado por la política. Sin embargo, cuando se mira lo que pasó en 1959, lo que sucedió en 1975, con niveles de excedentes monetarios, como el que tuvo que enfrentar el doctor Sturzenegger, se ve que esos hechos siempre terminaron en desastres inflacionarios. A pesar de no tener la contraparte, que lo abandonó antes de empezar, por decirlo de alguna manera, con un esfuerzo y una pericia técnica incomparables, ya que ha sido el mejor presidente del Banco Central de la República Argentina, él logró evitar una hiperinflación.

No obstante, la política es ingrata e injusta. En lugar de reconocérselo y agradecérselo, un conjunto de sátrapas se lo llevó puesto. Eso hizo que reconfirmara mi convicción de que no debe existir el Banco Central, porque si uno con las características del que presidía Federico Sturzenegger no funcionó, no hay forma de que funcione.

Por otro lado, Diana Mondino y Héctor Rubini nos han dado los lineamientos de cómo funciona la banca bajo distintos sistemas. Además, el querido Héctor Rubini ha dado pistas sobre cómo debería ser la banca a la que estamos apuntando. Y mi queridísimo amigo Manuel Adorni, ese enorme ser humano, con toda su grandeza, da una pelea incansable en los medios.

Dicho esto, me propongo abordar un tema central: cómo vamos a terminar con la inflación. Básicamente, hay dos grandes cuestiones que quisiera mencionar: una tiene que ver con la característica del debate, y la otra, con la cuestión del equilibrio general de *stocks*, que es la base sobre la cual después se define la instrumentación de la dolarización (como muy bien decía Alberto Benegas Lynch [h], uno lo llama dolarización, porque es el nombre más estándar).

Recuerdo que la primera vez que lo expliqué en los medios conté cómo era: primero, hay que llevar la banca a un sistema de banca Simons; después, ir a banca libre; luego, a libre competencia de monedas, y cuando la gente elija se elimina el Banco Central. Y como históricamente los argentinos eligieron el dólar como moneda, lo más probable es que en un primer momento se haga en términos de dolarización. Después, todo el mundo empezó a hablar de dolarización, pero yo estoy hablando de competencia de monedas.

En primer lugar, la moneda que seguramente se va a elegir será el dólar, y después se verá si se opta por cualquier otra. En función de esto, ¿por qué este debate empieza a tener sentido? ¿Por qué estamos discutiendo esto? La realidad es que, si se planteara en términos morales, la discusión sería válida en todo momento, porque después se verá que el Banco Central es básicamente una estafa; el accionar de la política monetaria es una estafa, salvo que no se haga nada, y si no se hace nada, ¿para qué se tiene el Banco Central? Digo más: aun cuando nos juraran que no van a hacer nada, tenerlo solamente es una ventana de riesgo.

Por lo tanto, en ese contexto desde lo moral el Banco Central ya es cuestionable. Pero lo que hace que este debate se vuelva mucho más relevante tiene que ver con la cuestión de que tenemos inflación. Antes de 1935, antes de que se creara el Banco Central, un Banco Central mixto, la tasa de inflación en la Argentina era en promedio del 0,9% anual. En los diez años siguientes a la creación del Banco Central, la tasa de inflación saltó al 6% anual. Es decir, algo que hoy parece poco, pero que para los registros de la época era muy alto, se había multiplicado más de seis veces. Después, a partir de 1946, vino el Banco Central «nacional y popular», pasó a ser todo del Estado. Y entonces, hasta que llegó la convertibilidad, la inflación promedio fue del 250% anual; le quitamos trece ceros a la moneda, destrozamos cinco signos monetarios (seis si chequeamos las consignas en los billetes), tuvimos dos hiperinflaciones sin guerra. Y así nos encontramos con que llegó la convertibilidad, que no fue más que reflejar el repudio de los argentinos por la moneda emitida por los políticos, la moneda de la casta, un mecanismo para estafar a la gente.

En ese sentido, la realidad es que, frente a esa destrucción de la moneda, una inexistencia de demanda de dinero, nació la convertibilidad, un tipo de cambio fijo, pero con una regla muy dura y manteniendo algunos defectos que vamos a ver a lo largo de esta conferencia. Lo interesante de esto es que en el período que duró la convertibilidad, hasta 2001, la inflación promedio bajó al 9% anual. Sin embargo, esa inflación se acumuló en los dos primeros años; por lo que a partir de 1993, la Argentina ya era el país con menos inflación del mundo. ¿Qué quiere decir esto? Que en algún momento hemos logrado terminar con la inflación. Pero… ¡qué increíble! Nuestros máximos exponentes, aquellos que han sido tan importantes en esa historia de terminar con la inflación, muchas veces son repudiados, denostados y no reconocidos por su enorme labor. Por eso también es muy importante que reconozcamos a aquellos que han hecho tanto por el país y que en el fondo terminaron siendo víctimas de los políticos.

Ahora, ¿cuáles son los efectos de la inflación? Uno de los principales problemas que causa es la distorsión de precios relativos. Entonces, lo que hay que pensar es que la inflación es al sistema de precios lo que un ruido a la comunicación: cuando más ruido haya, menos entendible será. Eso es lo que genera la inflación en el sistema de precios; esto conlleva inexorablemente a que los plazos en la economía se acorten, con lo cual se termina castigando el ahorro y la inversión. Además, la distorsión en los precios relativos que se causa genera mala asignación de recursos, que a la postre desemboca en destrucción de capital y, por ende, en menor capital per cápita, en menor productividad y en menores salarios reales. Asimismo, no deja de ser, en términos de sus efectos, altamente nocivo; es un impuesto que no solo no está legislado, sino que además golpea entre el 25% y el 30% más fuerte entre los sectores más vulnerables. Por eso es incomprensible que los progresistas defiendan la existencia del Banco Central y este tipo de aberraciones. ¿Qué clase de progresistas son? Progresistas que odian el progreso, es decir, quieren tanto a los pobres que lo único que hacen es multiplicarlos.

Esto no es nuevo en la teoría monetaria: se trata de un efecto denominado «Hume-Cantillon», que tiene que ver con la forma en que el dinero ingresa dentro del sistema. Obviamente, quien

recibe primero ese nuevo dinero está cobrando a precios de hoy y paga a precios de ayer. Tal fenómeno genera una redistribución del ingreso, y los principales perjudicados son los últimos que reciben el dinero, que justamente son los trabajadores. Por eso, estos procesos inflacionarios multiplican la cantidad de pobres. Pero ¿quiénes son los que se favorecen? Como dije, son los primeros en recibir el dinero. ¿Y quiénes son los que lo reciben primero para gastarlo primero? Justamente, los estafadores de la casta política. Por esa razón, los principales enemigos del bienestar y de la baja inflación son los políticos, porque ellos son los grandes beneficiarios de esa aberración de que nos roban con el señoreaje. Sin ir más lejos, este gobierno, en los dos primeros años, con el señoreaje, nos robó 11 puntos del producto bruto interno (PBI).

Cuando empecé a pelearme con todo el mundo en la televisión, casi era una herejía decir que la inflación era en todo momento y en todo lugar un fenómeno monetario, causado por un exceso de crecimiento de la cantidad de dinero ofrecida por sobre la demandada. Luego, cuando hice mi cuenta de Twitter, lancé un desafío: «Bueno, si la inflación es multicausal, quiere decir que solamente un pedacito lo explica la emisión monetaria». Entonces pedí que me demostraran que podía existir inflación en una economía de trueque. Hay un meme con un esqueleto esperando, o algo así. Creo que ya soy parecido a eso: hace cerca de siete años que lancé el desafío, y nadie pudo resolverlo. Es más: nadie podrá rebatirme, porque se trata de un tema técnico: las funciones de exceso de demanda son homogéneas de grado cero. ¿Qué quiere decir esto? Que dependen de los precios relativos. Por lo tanto, si el dinero impacta en todos los precios de la misma manera, porque ninguna de las otras condiciones ha cambiado, ¿cuál es el punto? Es que no cambian los precios relativos. Por eso jamás podría haber inflación en una economía de trueque, porque en realidad, si sube un precio relativo, su recíproco baja, pues automáticamente ese efecto se compensa. Lo único que puede hacer la cantidad de dinero es afectar la escala nominal y, con ello, el nivel de precios. También produce otros daños. Por lo tanto, como las funciones de demanda y de exceso de demanda son homogéneas de grado cero, dependen de precios relativos, y por ese motivo es que nadie podrá demostrar la existencia de inflación en una economía de trueque, salvo que incluyan un bien de intercambio indirecto (en el fondo, de eso se trata el dinero).

¿Cuáles son los inconvenientes de una economía de trueque? El problema de la doble coincidencia: cuando alguien vende zapatos a cambio de alimentos, necesita que aquel que vende alimentos quiera comprar los zapatos. Pero, aun cuando eso se solucione, el problema es que los bienes son indivisibles. Entonces, es probable que yo quiera vender a mi panadero una conferencia, porque quiero pan, pero… ¿cuántos kilos de pan estoy dispuesto a demandar para dar mi conferencia? Por lo tanto, ahí se plantea un problema de indivisibilidad. ¿Y qué hicieron los individuos? ¿Se pusieron a llorar? Esto me hace acordar a la gestión de Sturzenegger, cuando el señor Prat Gay negó la existencia del *money overhang* y, por lo tanto, decidió no limpiar el sobrante monetario. Dejó solo a Sturzenegger en el Banco Central para hacerlo, y este no se puso a llorar, sino que fue y lo resolvió. Por eso le tengo tanto respeto y admiración, por el trabajo que hizo.

Frente a este problema de la doble coincidencia y la indivisibilidad, los agentes no se ponen a llorar, sino que buscan la solución. Entonces, por ejemplo, cuando todavía los hombres eran nómades, hacían las transacciones en algo que querían todos, que era el ganado. La primera moneda que hubo fue el ganado, justamente porque iban para todos lados, y como el ganado se movía con ellos podían utilizarlo como moneda. Obviamente, más adelante aparecieron otros tipos de monedas, como el lino, la sal, el trigo, el tabaco, los cigarrillos en la cárcel. Y como luego se presentaba el problema de la reserva de valor, porque un saco de trigo o de tabaco, por

ejemplo, con el paso del tiempo iba perdiendo valor, entonces se terminó evolucionando hacia las monedas metálicas. Se utilizaba el oro para las transacciones grandes y la plata para las transacciones chicas. Y así se convertían en la unidad de cuentas; es decir, se hacían las transacciones en esa moneda.

Ahora, ¿cuál fue el problema? Que cuando alguien se trasladaba de un lugar a otro e iba a comercializar, era evidente que llevaba metálicos y entonces era víctima de robos. Era un problema andar con el oro y la plata encima. De modo que se crearon unas instituciones en las que se dejaba el oro y la plata y, a cambio, se entregaba un certificado, con el que se podía pagar. El problema era que surgían situaciones irregulares, que sin lugar a dudas el mercado habría solucionado fácilmente con el paso del tiempo, pero… ¿quién se metió? El Estado. ¿Y qué descubrió? Y… que estaban los metales, pero que además podían emitir certificados sin metales y gastarlos. Entonces, la gente empezaba a cambiar las monedas y se generaba inflación. De esa manera, en el primer Congreso de Viena, en 1445, se impuso el curso forzoso. Esto fue mencionado por el doctor Benegas Lynch, y también lo contó Federico Sturzenegger respecto del cepo. Justamente, lo que hace el cepo es forzarnos a demandar más dinero que el que querríamos tener, que nos obliga a aumentar la base imponible del impuesto inflacionario. Por lo tanto, no solo es inmoral, porque no deja que se pueda decidir en qué gastar o no, restringe el conjunto de consumo presente, restringe el conjunto de consumo futuro, violenta la libertad, sino que además obliga a retener más pesos que los que uno quisiera tener y aumenta la base del impuesto inflacionario. Por consiguiente, es una verdadera aberración y un ataque contra la libertad.

Siempre es bueno mencionar (y sabrán que lo hago muy seguido) a Ludwig von Mises, cuando decía: «Mientras ellos sigan repitiendo las mismas mentiras, nosotros vamos a seguir repitiendo nuestras mismas verdades». Hay un ejemplo que uso recurrentemente, pero como todavía nadie me lo ha rebatido voy a seguir utilizándolo. Es el caso de aquella economía en la que se están haciendo transacciones en monedas de oro y en ese contexto, de repente, un físico y un químico encuentran la forma de convertir el plástico en ese metal. Entonces, empiezan a comprar plástico de manera intensa y así se dedican a transformarlo en oro, o sea, comienza la falsificación. La realidad es que si yo tuviera en mi casa esa falsificación, ese oro falsificado que la gente no ve que no es oro, no habría problema. O sea, lo tengo en mi casa y supongamos que quiero decorar con oro falso: será un problema mío. El inconveniente es si quiero introducir ese oro en la economía. Y ese mecanismo tampoco es tan obvio, ¿verdad? Porque nadie puede aparecer con un lingote de oro y decir: «¿Me cambiás este lingote de oro por el tuyo?». Enseguida resultará raro. Es decir, ¿por qué estarían intercambiando algo exactamente igual? Obviamente, como ese alguien no tendrá éxito en las transacciones, dirá: «Bueno, te ofrezco dos lingotes a cambio del tuyo». Y como dice el dicho: cuando la limosna es grande, hasta el santo desconfía.

Los políticos no hacen esa estafa de una manera tan obvia y evidente. ¿Cuál es su sistema? Mezclan las monedas «falsas» con las monedas de oro y así tratan de esparcirlas por toda la economía. En ese contexto, la estafa se logra llevar adelante, y ese aumento de la cantidad de oro dentro de la economía sin una contraparte de demanda hace que todos los precios expresados en unidades de oro suban. Porque el oro está perdiendo poder adquisitivo. ¿Quién puede hacer esa falsificación a la perfección? El Banco Central. Por ende, la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario generado por un crecimiento de la oferta de dinero por encima de la demanda de dinero, que lleva a una pérdida del poder adquisitivo del dinero. Y esto quiere decir que todos los precios expresados en unidades monetarias suben. A todos los amigos de la inflación multicausal les digo: jaque mate.

¿Cuándo empezó a verse esto con claridad? Los primeros en notarlo de manera evidente fueron los escolásticos, es decir, la Escuela de Salamanca. Y tiene sentido. ¿Por qué? Porque la Escuela de Salamanca estaba en España. ¿Y qué le sucedió a España? Empezó a recibir el oro de las colonias. Esto generó un incremento de la oferta del oro, que hizo que todos los precios en España comenzaran a subir, deteriorando las relaciones comerciales en términos de balanza comercial. Así, el oro de España se esparció hacia el resto de los países de Europa y los precios empezaron a subir también allí, hasta que la situación se niveló. Es decir que se terminó haciendo un esfuerzo enorme por conseguir ese oro, y lo único que se produjo fue un efecto redistributivo, desde quienes lo llevaron desde las colonias hacia el continente europeo. De esa forma, se terminaron redistribuyendo el ingreso y la riqueza en función de ese oro nuevo.

Lo que acabo de describir también se conoce como el «modelo ajuste especie» de Hume. En el fondo, es la base del modelo de lo que se llama la PPP, la «paridad del poder de compra», que básicamente es una conjunción de la idea de la teoría cuantitativa sumada a la ley del precio único. Y eso es una extensión de la teoría cuantitativa a una economía abierta. Este es un elemento importante, porque tiene que ver estrictamente con la naturaleza monetaria de la inflación. Cuando uno va a un curso convencional de macroeconomía o de dinero, crédito y bancos, se encuentra con una función de la demanda de dinero que depende del ingreso y de la tasa de interés nominal, y que depende positivamente del ingreso y negativamente de la tasa de interés nominal. La realidad es que esa forma de presentar la demanda de dinero es aberrante y después genera infinidad de problemas de no entendimiento de lo que ocurre en el mercado monetario. Si tomo una economía y derivo todas las funciones de exceso de demanda, si ya determiné cuál era el numerario, las funciones de demanda quedarán determinadas por todos los precios. Es decir, cuando se toma un modelo de equilibrio general, el ingreso no aparece, porque se deriva de la venta de ocio y de la participación que se tiene en los beneficios de la compañía. Por lo tanto, el ingreso está contemplado en la estructura de la propiedad y en los precios de la economía y en las transacciones que se hicieron. Así, en un modelo de equilibrio general no aparece el concepto de ingreso en las funciones de exceso de demanda.

Se trata de un problema derivado de Keynes, que lo arrastra desde Alfred Marshall, porque este era el campeón del equilibrio parcial. Dado que en realidad había tomado un solo curso de economía con Marshall, Keynes no tenía muy clara la distinción entre equilibrio general y equilibrio parcial, y construye una función de equilibrio parcial y la extiende a equilibrio general de manera incorrecta. Eso ya trae un problema en sí mismo. El otro inconveniente es que la tasa de interés es un mecanismo de coordinación intertemporal que existe porque existe el tiempo, no porque existe el Banco Central, que imprime dinero. Existe porque los individuos deciden trasladar consumo del presente al futuro. Eso se llama ahorro. Y las empresas deciden pasar producción del presente al futuro. Eso se llama inversión. Ese mecanismo de ahorro e inversión determina lo que Wicksell llamaba la «tasa natural de interés», que en la terminología de hoy sería tasa de interés de equilibrio, pero que en el fondo representa el precio relativo de los bienes presentes respecto de los bienes futuros. Por lo tanto, la tasa de interés está implícita ahí. Entonces, si se construyera un modelo de equilibrio general intertemporal, en esas funciones de exceso de demanda que contempla a todos los precios de todos los bienes, está implícita la tasa de interés. Por consiguiente, si nada cambiara del lado real de la economía, esas funciones de exceso de demanda no tendrían por qué variar, y la demanda de dinero estaría dada. Y en ese contexto se debería igualar la oferta real de dinero, porque ese es un concepto real de demanda de dinero, vinculado a las transacciones presentes y futuras que se quieren hacer.

Entonces, si la demanda real de dinero está dada, lo único que puede hacer la oferta

monetaria es determinar la escala nominal. Dada la demanda de dinero, el Banco Central, al determinar la cantidad nominal de dinero, está determinando (dado todo lo demás constante) el nivel general de precios. En la vida real es algo mucho más complejo, ya que existen múltiples agentes, donde cada uno tiene una utilidad distinta por cada peso adicional que recibe y donde además eso genera efectos redistributivos, existen bienes distintos, y eso afecta las decisiones de consumo presente y futuro, y los bienes que se eligen o no solo alcanzan a la asignación de recursos, sino que afectan la decisión entre ahorro e inversión. Por ende, terminan penalizando el crecimiento económico, produciendo daño. De ese modo, no existe tal cosa como una política monetaria óptima. ¿O acaso a alguien se le ocurrió pensar cuál es la cantidad óptima de zanahorias que tendría que tener una economía? A nadie se le ocurre semejante barbaridad. Con el dinero ocurre lo mismo: la cantidad de dinero en la economía va a estar determinada por la demanda de dinero en función de las transacciones presentes o futuras que se quieran hacer, y cualquier cambio que se realice de la oferta de dinero va a terminar impactando sobre el nivel de precios. Si además hay múltiples bienes y hay agentes heterogéneos, el dinero no va a ser neutral, y lo único que va a hacer es causar daño.

Naturalmente, no todos los modelos de dinero son equivalentes. Entonces, por ejemplo, una cuestión es el dinero exógeno; o sea, se fijó la oferta de dinero y quedó ahí, con lo cual lo único que se hace es acomodar la escala nominal. Ese sería el caso que menos daño hace, pero, como dice el profesor Alberto Benegas Lynch (h), si causo daño cuando expando, si causo daño cuando contraigo, si lo mejor que puedo hacer es no hacer nada, ¿para qué quiero tenerlo?

Pero hay otros mecanismos para ver cómo funciona el Banco Central. Se escucha hablar recurrentemente acerca del problema de la puja distributiva, la inflación estructural, la inflación multicausal… Son todas cosas que surgen de modelos de dinero pasivo. Uno es el caso del patrón mercancía. Se emite dinero contra una mercancía. Entonces, cuando sube el precio de un bien, como ese precio relativo tendría que estar subiendo y se asume que no va a caer el del otro bien, aparece el Banco Central, convalida monetariamente, y por ende el precio que tendría que caer no cae y el que tiene que subir sube más que proporcionalmente. No obstante, siempre se olvida que por la Ley de Walras se eliminó el mercado monetario, pero atrás de eso hay un Banco Central convalidando esa suba de precios con mayor emisión monetaria. Por lo tanto, es falso que la inflación no es monetaria. El problema es que no se sabe leer un modelo de equilibrio general donde, por la Ley de Walras, se quitó el mercado de dinero.

El otro argumento tan falaz, pobre y precámbrico es el de la puja distributiva. O sea, los trabajadores que quieren ganar mucho y los sindicatos villanos que hacen que suban los salarios, lo que conduce a que los empresarios malos hagan un *markup* sobre precios y entonces estos suban, con lo que hay que emitir para que no se genere recesión. Pero sin emisión monetaria no hay convalidación. Además, si se sube un precio (supongamos que hay algún elemento por el cual se dispararon los costos, se contrajo la oferta y el precio de un bien tiene que subir), del otro lado hay uno que tiene que bajar. Y si no baja, es porque del otro lado siempre está el Banco Central emitiendo dinero. Y si no hay un mecanismo de convalidación del Banco Central, no hay inflación.

Pero hay otros dos casos. Uno es el del patrón crédito, es decir, donde el Banco Central fija la tasa de interés, que es el caso de la *inflation targeting.* En ese caso, es clave tener ancladas las expectativas, porque en dicho modelo hay un problema técnico de falta de ancla nominal al determinarse la cantidad de dinero de modo endógeno, por lo que dicha ancla es sustituida por las expectativas de inflación. Imagínense tratar de hacer esto con una casta política a la que, cuando no le gustan los resultados, quiere llevarse puesto al Banco Central. En la Argentina, eso

tiene fecha: el 28 de diciembre de 2017. Aquí tenemos a la víctima de esos sátrapas que se llevaron puesto el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y terminaron generando un desastre, que fue lo que pasó durante 2018 y 2019 y que permitió que retornaran los cavernícolas.

El otro caso es el del patrón externo, que es cuando se fija el tipo de cambio. Eso fue lo que se hizo durante la convertibilidad. En ese caso, se fijó un tipo de cambio de 1 peso 1 dólar, que en realidad eran 10.000 australes. ¿Cuál es la característica de un modelo de este tipo? Que el dinero queda determinado por la demanda, por lo que no hay desequilibrio monetario, y por lo tanto una vez que se absorbieron todas las distorsiones causadas durante la hiperinflación de Alfonsín y la hiperinflación que tuvo Menem al inicio, se corrigieron todos esos desequilibrios y, a partir de entonces, en 1993, la Argentina pasó a ser el país con menos inflación en el mundo. ¿Por qué? Porque la cantidad de dinero se ajustaba a la demanda de dinero. Y la verdad es que no solo fue exitoso en términos de conseguir estabilizar el nivel de precios, sino que además la convertibilidad primero era una regla bien dura, pero a la vez clara de entender. La gente entendía bien de qué se trataba. Entonces, todo el mundo miraba si el BCRA emitía o no, si estaba respaldado o no. Todo el tiempo se estaba mirando la base y se chequeaban las reservas. Y no solo eso, sino que además la regla fue tremendamente popular. Es decir, Menem consiguió un éxito arrollador en la elección de medio término, logró ser reelecto, y Fernando de la Rúa terminó siendo presidente prometiendo mantener la paridad 1 peso 1 dólar; es decir que la gente valoraba la estabilidad monetaria.

La estabilidad monetaria favorece a la gente de bien y solo perjudica a los sátrapas de la casta. Y una de las cosas más interesantes por las cuales uno creía que iba a ser muy difícil salir de eso era que toda la estructura contractual de la economía estaba determinada bajo dicha regla. Pero ¿qué sucedió? Los políticos se quedaron sin financiamiento y no estaban dispuestos a bajar el gasto. Y por esa razón prefirieron ajustarnos a todos, a la gente de bien, a la gente de laburo, para seguir manteniendo sus privilegios. Por eso terminaron haciendo volar la convertibilidad por los aires y nos dijeron: «Esta vez va a ser diferente». Así, la inflación en el primer período del régimen K fue del 8%; en el segundo, del 20%; después fue del 28 o 29%, o sea, casi el 30%. Durante el gobierno de Cambiemos, saltó al 40%, y hoy la inflación viene viajando a un ritmo por encima del 100%. Y tenemos un desequilibrio monetario monstruoso que duplica al que había en la previa al Rodrigazo; hay una relación de pasivos remunerados del BCRA respecto a la base en niveles parecidos a los que teníamos en el segundo semestre de 1988, y todavía no está claro que tengan vocación de ajustar. Con el agravante de que hoy hay indicadores sociales que son peores a los que había durante el año 2001, previo a que estallara la convertibilidad en 2002. Por lo tanto, si la casta política no toma conciencia del ajuste que debe hacer y no pone las cuentas en orden, el tamaño de la crisis que se viene es monumental y excede a lo que podamos imaginar.

Pero, claro: ¿qué hace la casta? Se sigue mirando el ombligo. Así que, en ese sentido, la situación es bastante complicada, porque esta gente, con tal de no dejar de robar, es capaz de cualquier cosa, incluido que todos volemos por los aires.

Ahora, entonces, la pregunta es cuál fue el problema que tuvo la convertibilidad. A decir verdad, muchos economistas ya lo sabían desde antes, porque tuvo los mismos problemas que la Ley Peel. La Ley Peel fue el emergente de un debate que arrancó a mediados del siglo XVI, dentro de la Escuela de Salamanca, entre la escuela monetaria y la escuela bancaria. Y ese debate, que tiene distintas aristas, cuando llega a Inglaterra (luego de su paso por Italia y Escocia) y se termina de plasmar en la Ley Peel, va por un sistema de tipo de cambio fijo, con

caja de conversión respecto al oro, pero en lugar de tener un sistema parecido a la banca Simons, es decir, con el encaje del 100%, se quedaron con el modelo de encaje fraccionario. Entonces, cada vez que el gobierno avanzaba sobre los bancos, tomaba créditos y después no pagaba. Eso terminaba en una corrida, con emisión y generación de saltos inflacionarios. Corregían la paridad y después seguían. Es decir que este problema ya lo conocíamos. Fue justamente lo que ocurrió en la Argentina.

¿Cómo se inició la corrida en la Argentina? José Luis Machinea, ministro de Economía del gobierno de centro-izquierda de la Alianza, un keynesiano recalcitrante que había sido presidente del BCRA durante la hiperinflación de 1989, por supuesto que no había cumplido con las metas pactadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Para cumplir metas de austeridad fiscal, habían decidido, como siempre, romperle la cabeza a impuestos a la gente, lo cual hundió a la economía en una recesión. Fue en este contexto que apareció uno de los principales referentes políticos de la Alianza, el fracasado hiperinflacionario de Chascomús, Raúl Ricardo Alfonsín (más conocido entre la gente de bien como el padre de la hiperinflación) diciendo: «Yo no digo que no hay que pagar la deuda, pero qué lindo sería». Quien estuviera del otro lado, sabiendo que gran parte de los préstamos de los bancos estaban colocados en títulos del gobierno argentino, hubiera ido a correr contra los depósitos, para llevárselos, porque se sabía que esos títulos públicos no se iban a pagar y peligraba la devolución del depósito. Y fue entonces cuando comenzó la corrida. Para tratar de enmendar la estupidez lanzada por Alfonsín se votó una ley de intangibilidad de los depósitos. Sin embargo, dada la historia argentina eso repotenció la corrida de depósitos y ello terminó por hacer colapsar el sistema financiero en noviembre-diciembre de 2001, motivo por el cual se impuso el «corralito». Finalmente, los ladrones de la política triunfaron, se abandonó la convertibilidad, lo cual implicó una estafa de 14.000 millones de dólares de aquel momento y que hoy serían unos 24.000 millones de dólares, hecho perpetrado al borrar de los billetes la consigna «convertibles de curso legal». Además, se declaró el *default* de la deuda pública nacional, lo cual fue festejado por el nada honorable Congreso de la Nación Argentina, algo así como que sale el dueño de una empresa y reúne a todos sus empleados para decirles que la empresa quebró y que todos se quedarán sin trabajo, y del otro lado se festeja la caída del maldito capitalista sin tomar nota de que se acaban de quedar sin trabajo.

Volviendo a la Ley Peel, tal fenómeno dejó una enorme vulnerabilidad de cara a las corridas, lo que les permitió a los bancos centrales avanzar sobre la regulación de los bancos, en una de las representaciones más socialistas dentro del sistema económico. Así, a cambio de dar redescuento, el BCRA les controla a los bancos el riesgo de contraparte, es decir, el riesgo de crédito, que no le paguen; el plazo de descalce, o sea, que los clientes tengan calzada la cartera de los bancos, calzada con sus pasivos, esto es, cuál es la vida promedio de sus activos respecto de sus pasivos; el riesgo de las tasas de interés, qué les pasa en sus hojas de balance a los bancos cuando la tasa de interés cambia, y el riesgo de moneda (saltos en el tipo de cambio). El problema es que en la Argentina, además de todos estos riesgos y los quioscos derivados de las regulaciones, hay un riesgo sistémico aún más grande, que es el derivado de las instituciones nefastas que tenemos, que termina haciendo colapsar todos los regímenes monetarios convencionales. Cada vez que el político argentino tenga la posibilidad de endeudarse, lo hará. Y cuando ya no pueda endeudarse, recurrirá al BCRA, lo que también es endeudarse. Le resulta más fácil hacer las cosas vía la maquinita de imprimir billetes, y en el fondo terminamos encontrándonos con crisis sistémicas. No es que el Banco Central salve a los bancos porque es caritativo, sino que en realidad trata de evitar un colapso aún mayor frente a los desatinos y las aberraciones causadas por los políticos mediante la vejación de la política monetaria.

Por lo tanto, para terminar con este robo de la casta política directamente quiero proponer avanzar en un sendero de medidas que a la postre termine con la eliminación del BCRA. Y eso tiene cuatro etapas, porque la verdad es que lo único que justifica la existencia del BCRA es que actúe como prestamista de última instancia. Si eliminamos ese riesgo, no hay sentido para que exista el BCRA.

A eso se refiere Héctor Rubini cuando habla de la banca Simons. ¿Qué hace la banca Simons? Separa el almacén de valor de la banca de inversión. El almacén de valor es como si alguien dejara el dinero en una caja fuerte y pagara un *fee*, y el resto se resuelve en el mercado. Entonces, ¿qué sucede? Si invierto en un fondo incorrecto y este va a la quiebra, es un problema mío y del administrador del fondo, pero eso no se generaliza a toda la economía y no desemboca en un festival de emisión monetaria que termina rompiéndole la cabeza a todo el mundo con la tasa de inflación. Se recicla dentro del mismo sistema. Una vez que alguien está dentro de esa situación, puede ir a un sistema de banca libre, es decir, nadie ahora se va a tener que hacer responsable de los errores que cometan los bancos. Y una vez que funcione bien ese sistema, se estará en condiciones de ir a un sistema de competencia de monedas. A la luz de la historia argentina, sabemos que la moneda que han elegido los argentinos ha sido históricamente el dólar. Y a raíz de ese contexto, puede ser que primariamente los argentinos elijan el dólar, y así se liquiden los activos del BCRA contra los pasivos, y una vez por todas se termine con este flagelo de la inflación, que es fruto de una casta política que nos estropea con déficit fiscal financiado con emisión monetaria, castigando a toda la población, al sistema de acumulación, al sistema de precios y muy especialmente a aquellos más vulnerables.

Naturalmente, postular esto no fue gratis. Salieron todos los cómplices de la casta política a pegarnos por esta propuesta de dolarización. Una de las críticas es la pérdida del señoreaje. El asunto es que si alguien tiene un problema en un hueso no va a ver a un cardiólogo o a un neurólogo, sino a un traumatólogo. Si alguien tiene un problema en el motor del auto, no va a ver al plomero. Es decir, si tengo un problema de déficit fiscal, es un problema de la política fiscal. Eso se llama «Principio de clasificación efectiva de nuestros instrumentos de mercado». Quien lo desarrolló fue Robert Mundell en 1968. Un problema de política fiscal se arregla con la política fiscal, no con la política monetaria. Por lo tanto, todos aquellos que planteaban el inconveniente de que se quedan sin el señoreaje… Sí, claro… No quiero el señoreaje. Estoy cansado de que los políticos nos roben con el señoreaje.

El segundo punto es la pérdida del control de la tasa de interés. En el fondo, a la hora de establecer la tasa de interés, no se puede conocer las preferencias de todos los individuos pasados, presente y futuros de la economía sobre todos los bienes de la economía a lo largo de toda la historia, la tasa de transferencia intertemporal, cuál va a ser la tecnología, el progreso tecnológico, la estructura de capital, la estructura de amortización y cómo muta el conjunto de dotaciones. Naturalmente, *no* se puede saber todo eso. Para conocer todo eso, habría que ser omnisciente, omnipresente y omnipotente, es decir, ser Dios. Y voy a decirles algo que sospechaba antes de meterme en política y que lo he confirmado desde que me metí en este chiquero inmundo: *los políticos no son dios*. Bajen un cambio con la fatal arrogancia, ya que lo único que hacen con ello y su pretensión de creer que saben lo que la gente necesita es arruinar la vida de millones de argentinos, tanto en el presente como para el futuro.

El otro argumento es: «No, bueno. Pero nos quedamos sin el manejo de la política monetaria para el ciclo económico». En primer lugar, muchos de los ciclos económicos se generan por culpa de la política monetaria. Por lo tanto, hay una parte de los ciclos económicos que no van a venir de ahí, porque no los causará la política monetaria. Ahora, si se pueden tener distintos

shocks, hay que dejar que la economía fluya y se autorregule. ¿Cómo es toda esta autorregulación? Pensemos la estructuración típicamente keynesiana: se recibe un *shock* de demanda negativo; como «los precios son inflexibles a la baja», entonces cae la actividad (por caso, el mercado de bienes); si además cae la demanda de trabajo, y el mercado de trabajo muestra inflexibilidad, también se genera desempleo. Esos son elementos por los cuales los políticos suelen defender la existencia de la política monetaria para regular el ciclo, para evitar que caiga la economía, para hacer la recesión menos dolorosa vía licuación del salario real (te sacan el dolor de un brazo amputándolo). Lo mismo pasa con los casos de los *shocks* externos negativos. Eso es bien de la raíz keynesiana, de una caída de la demanda, que implica caída de la actividad y desempleo. ¿Qué proponen? Arreglarlo con política monetaria para devaluar y licuar salarios reales. En ese sentido, si el problema es la inflexibilidad de precios a la baja (y sus justificaciones en el plano teórico) me niego a que los políticos y en especial sus economistas, que son los cómplices de los políticos delincuentes, nos traten de estúpidos. La pregunta es: si existen desde hace tanto tiempo las opciones y futuros, y si tengo un problema derivado de que cambié el precio de los bienes que estoy comercializando, en realidad, ¿por qué no puedo protegerme en los mercados de futuro? ¿Por qué no puedo operar con las opciones? ¿Por qué no me puedo cubrir del riesgo? ¿Por qué tengo que asumir y aceptar que los políticos me traten como un estúpido, cuando en realidad esos mercados existen desde hace muchísimos años?

De hecho, hay un libro en la Bolsa de Madrid, escrito en el siglo XV, que se llama *Confusión de confusiones,* que cuenta cómo era el mercado de derivados de los tulipanes en Holanda y cómo ya en aquella época existían las opciones y futuros. Es más, cuando se repasa toda la bibliografía previa a la moderna (los clásicos), se ve que, por ejemplo, Adam Smith y sus continuadores no discutían los problemas de la deflación, no era un eje central de las discusiones de ese tiempo. En realidad, es algo más moderno, del siglo xx, ya con la existencia de los bancos centrales emitiendo a diestra y siniestra. Más a siniestra-siniestra que a diestra…

Lo otro son rigideces del mercado laboral. Uno podría elaborar una teoría de por qué hay rigidez en el mercado laboral: supuestamente, para no echar gente, para defender los puestos de trabajo. Ahora, eso, claro, en un país con tanta inflación, que no crece, que no genera capital, con todos los problemas que tiene, evidentemente, es algo que a la gente le impacta de manera directa. Pero en el fondo lo que necesito es un seguro, no las regulaciones. Supongamos que digo que no quiero tener ningún accidente cuando salgo. Puedo tomar un montón de medidas concernientes a mi persona, a lo que hago, y puedo contratar un montón de seguros. Pero alguien podría usar otro mecanismo: prohibir a todos los demás que salgan a la calle. Eso sería verdaderamente una estupidez, generaría una distorsión enorme, produciría una destrucción del nivel de actividad. Sin ir muy lejos, hay que pedirle al señor presidente que lo explique, por lo que hizo con la pandemia. Por lo tanto, cambiar un seguro por una regulación es en verdad una tontería, que genera daños enormes, que sesga las señales de precios y que termina siendo un costo pagado por todos con mayores tasas de desempleo y con menores salarios, e incluso derivando en situaciones en las que, cuando ocurre un *shock* externo, más tiempo nos quedamos desempleados. Sin embargo, ello no implica que deba corregirse con política monetaria inflacionaria, sino que requiere modificar las condiciones del mercado laboral.

Por otra parte, también está el tema de la información asimétrica de los mercados financieros. ¿Cuál es la solución del genio de Stiglitz? Más emisión monetaria. Siempre la solución es más emisión monetaria. En el fondo, lo que hace es meterse en las decisiones de los bancos. Y ¿cómo va a terminar? Pulverizando el balance de los bancos.

La otra es el fallo de coordinación, que es el típico caso de la aplicación del dilema de los

prisioneros. Pero el dilema de los prisioneros tiene como supuesto que los reos no hablan uno con el otro. Y si los reos no hablan uno con el otro, ¿alguien me puede decir cómo el político sabe qué es lo que quiere cada reo? No puede saberlo, salvo que haya un control sobre la libertad. Es decir, el problema del fallo de coordinación derivado del dilema de los prisioneros no es ni más ni menos que asumir de vuelta la omnisciencia, omnipresencia y omnipotencia del Estado. Es como si de repente alguien fuera caminando por la calle, alguien del sector privado, que es un tonto, pero el día que le ponen el bonete de funcionario público de repente se convierte en un genio.

Obviamente, está también el caso del control del tipo de cambio. Y no quiero que exista ese control, porque ni siquiera quiero que exista la moneda emitida por el político argentino. Hay otros que dijeron que esto era igual que la convertibilidad. De vuelta: la convertibilidad era una caja de conversión, donde había dinero fiduciario que emitía el propio gobierno y un sistema financiero de encaje fraccionario. O una de dos: o cuando hablo lo hago tan encriptado y tan mal que no me entienden, o del otro lado son muy tontos o deshonestos en términos intelectuales. Justamente, toda la crítica que hacemos de la convertibilidad tiene que ver con el tema de la Ley Peel; de la inconsistencia entre la política monetaria y el sistema de encaje fraccionario y la estabilidad monetaria.

Otra cosa que hicieron fue compararlo con el caso de Ecuador, diciendo: «No, bueno… En realidad, han querido salir de la dolarización». Miren, de hecho, un empresario con el que estuve reunido y que había estado reunido con el presidente de Ecuador, dijo: «Acá la única política de Estado es la dolarización. Es lo único que no se puede tocar». Justamente, el delincuente de Rafael Correa varias veces quiso sacar la dolarización, pero no pudo, porque la gente ya sabe que los políticos son unos ladrones y la quieren estafar. Eso es un verdadero éxito. Tampoco es cierto que Ecuador no haya crecido. Ecuador creció mucho. Y no solo eso, sino que además, cuando vienen a achacar el tema del déficit fiscal, ¿qué quieren? ¿De vuelta financiarlo con emisión monetaria? Es decir, como no quieren hacer el ajuste explícito, lo quieren hacer vía la emisión monetaria. O bajo otra institución delincuencial, que es el FMI, que hace que aquellos países irresponsables no paguen las cuentas y tengan la suerte de tener la contención del Fondo y transferirles el ajuste a otros. Otra aberración. No podía ser de otra manera, si es otro invento de Keynes y White, o sea, Keynes, casi el segundo más malo de la historia económica, y White, un espía ruso.

Entonces, para implementar la dolarización lo que propongo es mirar la economía desde la lógica de lo que se llama un modelo de equilibrio general de *stocks* (ver al final la presentación donde se detalla el ejercicio teórico y su cuantificación para el caso del país), donde básicamente vamos a mirar las hojas de balances de los agentes. Ahora voy a plantear las restricciones financieras de cinco agentes: el gobierno, el BCRA, el sector privado, el sector financiero y el resto del mundo respecto de nosotros. Y eso nos va a permitir realizar una cuantificación del tipo de problemas que enfrentamos y cómo, a partir de ahí, se instrumenta la dolarización. Por ejemplo, yo supuse un tipo de cambio de 300 pesos. Algo que quiero aclarar, también fruto de la deshonestidad intelectual: alguien dijo que para dolarizar hacían falta 70.000 u 80.000 millones de dólares. No se puede ser tan mentiroso. Si hoy a 300 pesos la base monetaria es de cerca de 14.000 millones de dólares y las LELIQ 24.000 millones de dólares, estamos hablando de 38.000 millones de dólares. ¿Cómo voy a necesitar entre 70.000 y 80.000 millones de dólares? No se puede ser tan deshonesto intelectualmente. O estamos frente al caso de un asno, con perdón de los asnos.

Por ejemplo, la gama de activos financieros que tomé en este ejercicio son los depósitos

financieros del BCRA, los títulos de deuda en el mercado, las letras intransferibles al BCRA, el circulante en poder del público, los depósitos privados en los bancos, las tenencias privadas de activos financieros, los créditos tomados en el sistema financiero local, los créditos tomados en el exterior, las reservas internacionales netas, el circulante en poder de los bancos (los encajes) y las letras de liquidez del BCRA. Esto me va a computar la restricción de cada uno, por ejemplo, la restricción financiera del gobierno. ¿Y qué va a hacer el gobierno? Va a hacer depósitos dentro del BCRA, pero va a colocar bonos y a colocarle letras intransferibles al BCRA. Si miramos el sector privado, ¿qué tiene? Tiene circulante, los pesos que usamos para hacer transacciones, hacemos depósitos en los bancos, compramos bonos del gobierno, podemos retener activos externos (este es un elemento muy interesante, porque según las distintas estimaciones los argentinos tenemos entre 200.000 y 400.000 millones de dólares fuera del sistema), después tenemos los créditos, que es un pasivo, y la deuda que hemos tomado con el exterior.

En cuanto al mundo, en esta visión simplificada, puede comprar títulos del gobierno nacional, le puede prestar plata al sector privado, ¿y qué tiene como deuda? Las reservas internacionales netas y la plata que haya guardado como activos propios (eso es un pasivo para el resto del mundo). Respecto del BCRA, básicamente lo que va a quedar en su balance serán las reservas internacionales netas, las letras intransferibles y lo que tenga de títulos públicos del gobierno, y como pasivos va a tener los depósitos del gobierno, el circulante en poder del público y el circulante de los bancos, que en el fondo eso son la base monetaria y las LELIQ. Y en cuanto a la restricción financiera de los bancos, va a tener circulante (los encajes), LELIQ, va a dar créditos al sector privado, va a comprar bonos y tiene como pasivos los depósitos. Entonces, por ejemplo, vamos al caso de los depósitos del gobierno, por eso está en verde, y es un pasivo para el BCRA, como todo lo rojo. ¿Repito el chiste? Todo lo rojo siempre es un pasivo.

Vamos al caso de los bonos del gobierno: es una deuda para el gobierno, que puede ser retenida por el sector privado, por el sector externo y por los bancos. La suma siempre es cero, porque en la economía financiera donde hay un pasivo tiene que haber un activo. Se ha visto aparecer a economistas diciendo: «No, bueno, porque la Bolsa es una timba». Yo les cuento que en realidad detrás de cada pasivo, que podría ser deuda o *equity* (que es deuda con los dueños), del otro lado hay un activo. Es decir, donde hay un activo, del otro lado hay un pasivo. En la economía financiera, esto es una condición. Las LELIQ, que solo las compran los bancos, son un pasivo para el BCRA y un activo para los bancos. La suma siempre da cero. Eso se llama equilibrio general de *stocks*. Entonces, tal como decíamos, se necesita la instrumentación de la transferencia del sistema bancario a banca Simons. La realidad es que si llega a haber una hiperinflación esto ocurre muy rápidamente, porque destruye todos los activos financieros. Si no se diera una situación de esas características, el tiempo que tarda migrar de un sistema al otro viene dado por la duración de los bancos. Hoy ese número anda en torno a los dos años y medio, más o menos. Una vez que ya estamos en banca Simons, podemos ir a un sistema de banca libre. Ya no hay por qué asistir a los bancos, no hay por qué regularlos, no hay por qué estar metiéndose en el medio. Entonces, en ese momento se hace una competencia de monedas, y la moneda que elijan los argentinos va a ser aquella con la cual se elimine el BCRA, se liquiden los activos y pasivos del BCRA. Básicamente, se van a encontrar los tipos de arreglos monetarios que hay entre sistema financiero y sistema monetario. El caso uno es el peor de todos, que es el dinero fiduciario y con tipo de cambio flexible, y con el BCRA haciendo lo que quiere, o sea, Keynes. El caso dos sería también con dinero fiduciario; el tipo de cambio puede ser fijo o variable, pero el BCRA sigue una regla (por ejemplo, una de las cosas sobre las que debatió activamente Milton Friedman). Cuando se quiere pensar la convertibilidad, es un caso de dinero

fiduciario, tipo de cambio fijo y sistema de encaje fraccionario. Ahora, se puede ir a un caso de moneda común, algo parecido al euro, pero hecho para América Latina, a ver cómo hacemos para sacarles el BCRA a los políticos. Pero también tiene el problema de que los bancos tienen sistema de encaje fraccionario, entonces si hay una corrida podría generar la necesidad de intervención del BCRA.

Después, está el caso de la Ley Peel, patrón oro con encaje fraccionario, que genera algunos problemas, porque solo se va a emitir contra oro, pero surge el problema de que no se podría resistir una corrida. Entonces, un sistema mejor todavía es el de patrón oro y con encaje del 100%. Y el mejor sistema de todos, que es el de libre elección de monedas y que los bancos sean libres y que cada uno se haga cargo de sus responsabilidades, que básicamente es lo que estamos proponiendo nosotros. Fíjense lo injusto de aquellos que comparan lo que hicimos con el caso tres, cuando nosotros estamos hablando del caso siete.

Y terminado esto, vamos justamente a la instrumentación, vamos a ver los números. Estas son representaciones muy simplificadas y ya están agregadas (por ejemplo, está *neteado* el tema de los créditos, porque el BCRA recibe depósitos del gobierno, pero también tiene acreencias contra el gobierno, entonces todo eso fue simplificado). Nosotros dejamos ahí: reservas internacionales por 3.000 millones de dólares, deuda del gobierno neta en 65.000 millones de dólares, es decir, que tendríamos un activo para enfrentar el rescate de la base monetaria y las LELIQ, que son 68.000 millones de dólares. Mientras que de base monetaria tenemos 14.000 millones de dólares y de LELIQ tenemos 24.000 millones de dólares, es decir que tenemos 38.000 millones de dólares. Entonces, para resolver este problema, necesitamos 38.000 millones de dólares.

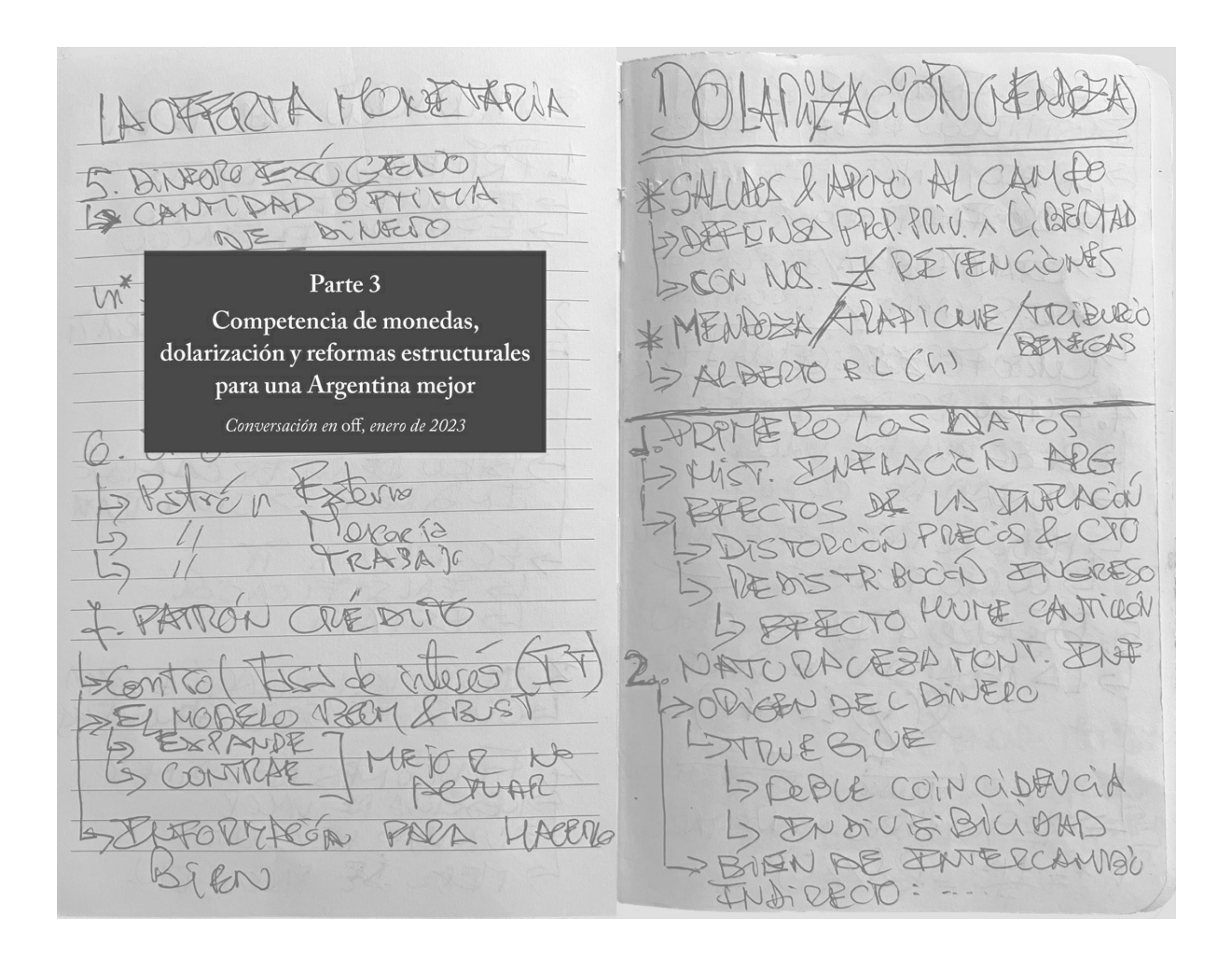
Ahora, ¿qué sucede? El problema es qué hacemos con las LELIQ. Su problema es que están en los balances de los bancos, en pesos. Entonces, el BCRA tiene acreencias con el gobierno por 65.000 millones de dólares y las LELIQ representan 24.000 millones de dólares. Una de las cosas que vamos a hacer es justamente reconocer esa deuda, porque cuando se haga el consolidado del Estado, quedará en la deuda del Estado la base monetaria, las LELIQ y la deuda de mercado. Entonces, con esos 65.000 millones de dólares (a 300 pesos el tipo de cambio, que es el de mercado), primero habrá que rescatar las LELIQ. ¿Qué va a pasar? Se va a cambiar el instrumento, un instrumento en dólares, que es líquido, de una economía en la que se terminó el problema de la inflación, que por ende va a solucionar el problema de precios relativos, y eso va a generar la recuperación de la economía, en parte por el problema de desfasaje de precios relativos y en parte porque va a poder expandirse, porque tiene menos ruido.

Consecuentemente, se pasa a una economía mejor, por lo cual el riesgo de contraparte es menor, y además va a ser un mercado absolutamente líquido, porque con 24.000 millones de dólares se va a poder *tradear*. Por eso es falso cuando dicen que esto implica un plan Bonex. Eso es mentira, porque estoy cambiando un instrumento que además es de muchísima más calidad crediticia que el que hoy tienen los bancos. Por lo tanto, si no hay corrida hoy, cómo va a haber corrida si tengo mejores activos en los bancos. Una vez que hacemos esto, nos quedan netos 41.000 millones de dólares, es decir, tenemos títulos por el equivalente de 41.000 millones de dólares. Ya rescatamos las LELIQ, así que nos falta rescatar la base monetaria, que son 14.000 millones de dólares, pero tenemos en oro 3.000 millones de dólares, es decir que nos faltan 11.000 millones de dólares. Por lo tanto, tenemos 41.000 millones de dólares en títulos para rescatar 11.000 millones de dólares. Esto implica que si los bonos de la Argentina cotizaran al 27%, podríamos estar poniendo estos títulos, recibir 11.000 millones de dólares y terminar rescatando la base monetaria, y acabar con el problema de la inflación en la Argentina

definitivamente.

Es más, supongamos el caso extremo de que estos títulos no valieran nada, que las reservas fueran cero, que el oro se lo fumaron, etc., ¿por qué podemos tomar 14.000 millones de dólares o 15.000 millones de dólares para, por ejemplo, financiar el déficit fiscal, y no quieren tomar esta misma deuda para terminar con el problema de la inflación en la Argentina? No se puede ser tan inmoral. Pero aun cuando dijeran que no se van a endeudar, porque prefieren gastársela ellos y seguir estafando a los argentinos de bien, quiero decir que hay que rescatar 11.000 millones de dólares con títulos por 41.000 millones de dólares. Los títulos de Sri Lanka hoy cotizan entre el 40% y el 50%; hoy Ucrania, teniendo una ocupación rusa, tiene menos riesgo país que la Argentina. ¿Por qué no vamos a poder? No solo que vamos a poder hacerlo, sino que aquellos que lo hagan además van a hacer un gran negocio. Por ende, el instrumento que vamos a utilizar para hacer esta transacción tiene que tener un *put*, porque para cuando suba tanto vamos a rescatar esos títulos. Y vamos a hacer caer la deuda. Entonces, el problema es: ¿por qué quieren la inflación? Señores políticos, queremos ser libres, dejen de molestarnos, dejen de robarnos con esa aberración que es el impuesto inflacionario, que no solo perjudica el crecimiento, sino que además golpea más fuerte a los más vulnerables. Terminemos con ese privilegio de la casta política y tengamos una libertad con igualdad ante la ley.

¡Viva la libertad, carajo! ¡Viva la libertad, carajo! ¡Viva la libertad, carajo!



Parte 3
Competencia de monedas, dolarización y reformas estructurales para una Argentina mejor

Conversación en off, enero de 2023

Lo primero que hay que comprender es por qué existe el Banco Central. Su función esencial es la de ser prestamista de última instancia. En la parte i de este libro, decíamos que la Escuela de Salamanca (*) es la primera que delinea la teoría cuantitativa: si se incrementa la cantidad de dinero, se incrementa a su vez el nivel de precios, o la moneda pierde poder adquisitivo, y todos los precios expresados en unidades monetarias suben. Esa es la definición correcta. Entonces, los primeros esbozos de la teoría cuantitativa son previos a Hume y están en la Escuela de Salamanca, hacia mediados del siglo XVI. Esa escuela comprendía este problema porque España fue la primera que sufrió la inflación en patrón oro: el metal entró en grandes cantidades proveniente de América y perdió poder adquisitivo. Ese oro que entraba en España la hacía más cara y perdía competitividad, por lo que ese oro se iba al resto de los países, entraba en las otras economías, y así también subían los precios hasta que se equilibraban. Eso dio lugar al modelo de ajuste-especie, o también conocido como el modelo de paridad del poder de compra, una extensión de la ley de precio único a una economía abierta: el precio local es el precio internacional multiplicado por el tipo de cambio. Una suerte de teoría cuantitativa, pero para economías abiertas.

Ahora, esa situación que a ellos los tenía enfocados en el problema de la inflación tiene otra cuestión a considerar, que se relaciona con el sistema financiero, porque los bancos podían emitir dinero. Fue entonces que se dio una discusión entre la escuela monetaria, que hacía foco en los efectos de emitir dinero sobre el nivel de precios, y la escuela bancaria, que tenía que ver con el funcionamiento del sistema bancario y cómo eso podía terminar impactando en la cantidad de dinero y el nivel de precios. Todo ese debate que estaba en España pasó por Escocia e Italia, confluyó en la primera mitad del siglo XIX en Inglaterra y se sintetizó en lo que se llamó la Ley Peel, que era un sistema de cambio fijo con un sistema financiero de encaje fraccionario.

Esa combinación es la forma intermedia en que queda el debate entre la escuela monetaria y la bancaria, porque hay una línea de la escuela monetaria que dice que hay que tener el 100% de encaje (almacén de valor, una suerte de caja fuerte) y por otro lado la banca de inversión separada (en la que se gana interés a riesgo), que es más o menos la idea de la banca Simons. En la actualidad, nos encontramos con un engendro que tiene Banco Central con un sistema financiero de encaje fraccionario y fuerte control sobre los bancos, mientras que la autoridad monetaria juega a ser Dios. Se puede tener encaje del 100% con un Banco Central (la solución de Allais). Y también se podría dar el caso sin Banco Central (banca libre) con encaje fraccionario, que es la solución pura de la escuela bancaria. Por su parte, la escuela austríaca propone patrón oro, tienen banca libre y el 100% de encaje en la banca comercial.

Entonces, en ese contexto el sistema de la Ley Peel se degeneró hacia uno con Banco Central que no ata su moneda al oro (dinero fiduciario) y un sistema financiero con encaje fraccionario; el problema con el sistema financiero de encaje fraccionario es que, al ser un intermediador de plazos, toma plata a corto y presta a largo. El inconveniente se presenta cuando ocurre una corrida, ya que por la propia lógica del banco no tiene el dinero (lo tiene prestado) para cumplir con todos los depósitos en un instante dado en el tiempo. Entonces, el Banco Central regula también los créditos que se dan y los califica. En función de eso, si la situación de corrida es muy puntual, del día a día, se soluciona con lo que se llama el *call money*, en que el banco le pide prestada plata a otro banco por un día para cubrir la posición de caja. Ahora, cuando es un problema más complicado, se le dan al Banco Central los créditos y a cambio de eso este entrega plata, en una operación que se llama redescuento, y se le devuelve el dinero al depositante. El

problema es que, cuando se dan redescuentos, se está emitiendo, y eso va a atacar a la moneda. Por ende, si el problema es puntual, no reviste mayor complicación, mientras que, si el problema es sistémico, la corrida financiera deriva en una corrida cambiaria y en una crisis de balanza de pagos.

En definitiva, el verdadero rol del Banco Central sería el de prestamista de última instancia, en temas que tienen que ver con los problemas de descalce de plazos, de descalce de tasa de interés. Sacando eso, no tiene otra función. Hay un mito que lo define como el guardián del valor de la moneda, pero en la Argentina está claro que eso no se cumplió. Más que el guardián de la moneda, es el lobo en el gallinero.

En ese sentido, es cierto que los bancos centrales tienen como función en general la preservación del valor de la moneda (aunque, claro, con algunas excepciones). Eso, por ejemplo, sucede con el Banco Central Europeo. En Estados Unidos, tiene un doble mandato: se ocupa del desempleo y de la inflación, y en ese contexto buscan la forma de cómo llevar el doble mandato adelante y cómo ir moviendo las tasas de interés en lo que tiene que ver con las dinámicas de corto, mediano y largo plazo. No es igual la manera en que ajusta un *shock* el Banco Central Europeo que la manera en que ajusta la Reserva Federal en los Estados Unidos. Pero eso tiene que ver con una de las deformaciones del Banco Central, porque si trabaja sobre el valor de la moneda, eso lo podría hacer el sector privado sin problemas. Para resolver ese ejercicio, el Banco Central tendría que saber cuáles son las preferencias de todos los agentes de la economía pasados, presentes y futuros, y también las preferencias de esos agentes sobre los bienes pasados, presentes y futuros. Para eso, además, debería conocer la tasa de referencia intertemporal, para estar al tanto de cómo se va a mover el sendero de consumo. Asimismo, tendría que conocer la forma del conjunto de la producción e incluso el proceso tecnológico y las tasas de amortización de cada uno de estos bienes en el pasado, el presente y el futuro. Es decir que debería ser omnisciente, omnipresente y omnipotente: si se le mandara una señal o impulso de política económica, la respuesta tendría que ser perfecta. El Banco Central debería ser Dios. Esto es, pueden ser personas muy inteligentes, pero no son Dios. Por eso, Hayek llamaba a esto «la fatal arrogancia». (**) De hecho, Hayek decía que la misión fundamental de un economista es demostrarles a los políticos todo lo que no sabemos.

Por lo tanto, meterse con este tipo de cosas implica que seguro todo va a salir mal y que, en realidad, el único mecanismo que descubrió la sociedad a lo largo de su existencia es la economía de mercado. Eso está presente en el trabajo de Hayek, que tiene que ver con el uso del conocimiento en la sociedad, donde cada uno, guiado por su propio interés, aporta al bienestar general, una versión más sofisticada que la intuida por Adam Smith. La contraparte es el sistema de precios. El sistema de precios contiene y transmite esa información. Y uno, sin querer, está cooperando con el bienestar general con la consecución de sus propios objetivos. El sistema de precios es una maravilla, es un invento del hombre, probablemente uno de los más importantes de la historia de la humanidad, y además no lo inventó nadie en particular, sino que la propia interacción social lo desarrolló.

El debate entre Mises y Lange respecto de la imposibilidad del socialismo tenía que ver principalmente con el funcionamiento del sistema de precios, la imposibilidad del cálculo económico en el socialismo. Por ejemplo, si voy a vender mi cuaderno con todas mis notas, el comprador me pagará algo por el cuaderno, y ese intercambio voluntario se convertirá en una señal de precios. Así, algunos van a querer comprar y otros vender y a su vez, si las cantidades que se quieren comprar exceden a los ofrecidas, el precio subirá y viceversa. Por lo tanto, el sistema de precios es un mecanismo de transmisión de información, coordinación y ajuste. Sin

embargo, todo este proceso parte de la base de que existe propiedad privada, y si no se tiene propiedad privada, no se puede hacer cálculo económico, por ende, no hay precio, no hay transmisión de información, y por consiguiente no hay coordinación, y el ajuste deriva en la dirección exactamente opuesta a la deseada, por lo que todo termina en un desastre, como todos los experimentos socialistas.

Esa es una parte, pero, ya entrando en la línea de la fatal arrogancia, la imposibilidad del socialismo incluye otras cuestiones. La primera: ¿cómo se hace para recabar toda esa información? Es imposible. Hay que rastrear todas las caídas de los socialistas (y Allende es el caso emblemático). Siempre decían que estaban a punto de conseguir la computadora capaz de hacer todos esos cálculos. Me acuerdo de Kicillof diciendo que la Unión Soviética se había caído porque no tenía el Excel, cuando en realidad, junto con los estadounidenses, tenía a los mejores matemáticos del mundo. Mandaban cohetes a la Luna; miren si no iban a poder invertir la matriz insumo-producto. No se puede ser tan bruto.

Sigamos… Y pensemos, imaginemos, que alguien pudiera, en efecto, contar con toda esa información, mucha de la cual es subjetiva, pero de todos modos aparecería en la computadora, que sería capaz de calcularla igual (sabemos que no es posible, porque hay cosas que vamos a querer mañana que nadie sabe: no hay forma de ver o planificar eso). Pero, al margen, dentro del problema de índole estático se encuentra el hecho de que la información que se utiliza en el mercado es una información que tiene que ver con el *know how*. Supongamos lo siguiente: quiero volcar la pelota como lo hacía Michel Jordan. Viene él y me dice cómo lo hacía, lo plasma en un papel y me pide que lo haga. ¿Podría hacerlo? No. Claro que no. Por más que lo tuviera por escrito, no sería capaz. El otro problema es que no solo hay que recabar toda esa información, sino que mucha información que es muy importante para resolver los problemas del mercado requiere un *know how* que no se tiene.

Además, el mercado es dinámico. Parados un mes antes de que la Argentina ganara el Mundial, no se sabía cuánta demanda de camisetas de la Selección podía llegar a haber. Entonces, en función de cómo se desarrolla el tema hay que expandirse o contraerse: el mercado es un proceso de descubrimiento. Por lo tanto, cuando alguien descubre la información, esta ya es vieja, y se genera una situación en la que el socialismo, si actúa, genera daño. Por lo tanto, lo mejor que puede hacer es no actuar. Está diseñado para controlar, pero lo ideal es que no controle. Una contradicción en sus términos.

El socialismo es un error teórico. Por eso siempre funciona mal y, allí donde se aplicaron sus recetas, terminó generando pobreza. Fue un fracaso en lo económico, en lo social y en lo cultural, y encima en su nombre se mató a 150 millones de personas. Es una locura. En ese contexto, vemos que es imposible hacer esas cuentas: de allí «la fatal arrogancia». Y la solución, que siempre es el libre mercado.

La moneda es igual que cualquier otro bien. Es una tontería determinar la cantidad óptima de bienes. ¿A alguien se le ocurrió determinar cuál es la cantidad óptima de tomates o lechuga dentro de la economía? En realidad, con que se deje fluir el sistema de precios, todos los agentes harán esa cuenta, porque lo harán con el solo hecho de querer instrumentar los recursos que tengan para ir a una situación mejor. Ese mero acto y todos los intercambios asociados llevarán a una situación mejor. No necesitan saber resolver el mecanismo de optimización; actúan como si lo supieran. Si sabemos que todas estas cosas no se pueden hacer, ¿por qué creemos que se pueden hacer desde el Banco Central? ¿Por qué hay que aceptar que son unos iluminados? ¿Por qué tengo que aceptar que son tan iluminados que están en la categoría de Dios?

La cantidad real de dinero en la economía está determinada por los individuos. La derivación

de la demanda de dinero es como la derivación de cualquier otro bien. En el exceso de demanda, entran todos los precios, porque dentro de ellos, por ejemplo, está el salario, y según este salario se vende determinada cantidad de productos o servicios. Por lo tanto, con que tengan los precios, ya está, porque ahí está implícito tu ingreso. Además, también entran los precios futuros, porque vamos a seguir viviendo. Y la relación entre los precios actuales y futuros es la tasa de interés. Entonces, como la demanda real de dinero tiene que ser igual a la oferta real de dinero (cantidad nominal de dinero dividido el nivel de precios), el nivel de precios va a estar dado por la oferta de dinero dividida por la demanda de dinero. Cuando suba la oferta de dinero, la consecuencia será que habrá un nivel de precios más alto. Lo único que puede determinar el Banco Central es la escala nominal de la economía; entonces, cuantos más pesos se emitan, la escala de la economía será más alta, porque implicará un nivel de precios asociado a esta nueva cantidad de dinero.

El problema radica en qué quieren hacer con el Banco Central, porque si lo único que pueden hacer es determinar la escala nominal de la economía, ¿qué importa si alguien tiene diez billetes o cincuenta mil billetes? Lo que cambiará en última instancia será el nivel de precios. La realidad es que, si hubiera un sistema de libre elección de moneda, esta sería elegida por el sector privado. A lo largo de la historia de la humanidad, la moneda que se eligió fue distinta, desde el ganado y el trigo, pasando por las monedas metálicas hasta el dinero fiduciario de hoy.

La realidad es que estamos proponiendo una reforma monetaria que termine con el Banco Central, ya sea en la versión de Emilio Ocampo (***) (banca *off-shore* sin ningún formato predeterminado) o con la nuestra (banca *off-shore* en un sistema Simons). La de Emilio tiene la ventaja que se puede hacer mucho más rápido; la nuestra es más purista, pero demanda más tiempo, y eso en política puede ser absolutamente determinante. Por eso estamos convencidos de adoptar su propuesta. El argentino ya eligió el dólar; ahora, si quiere elegir el euro, el yen, la libra esterlina o hacer transacciones en renminbi (la moneda china) o en soja, no hay problema. Lo que quiero es sacarles el manejo del Banco Central a los políticos, porque es el instrumento más nefasto y socialista que tienen las economías.

Esta discusión tiene tres dimensiones. Una es de índole moral, y para mí es la más importante. Mi pregunta es: ¿se puede estar a favor del robo? Nadie lo está. Entonces, si no se está a favor del robo, ¿cómo se puede defender la existencia del Banco Central? Repito mucho (incluso en estas páginas) un ejemplo que debería servir para que todas las mentiras terminen de una vez. Pero vamos de nuevo… Supongamos que tengo una economía que hace transacciones en monedas de oro. Entonces aparece un amigo mío que es físico y otro que es químico y pueden transformar el plástico en oro. Empezamos a comprar plástico y transformarlo en oro. Es oro falso, nadie se da cuenta. Ahora, supongamos que todo ese oro falso yo lo tengo en casa, o lo uso para decorar las paredes. Ahí yo no afecté la propiedad de nadie, ni su derecho de vida ni su libertad; hasta ahí no le estoy afectando la vida a nadie. Ahora ¿qué pasa si lo tengo en lingotes y le digo a alguien que le cambio un lingote por un lingote? Es raro. Como le resulta raro, le digo que le doy dos lingotes por su lingote. Cuando la limosna es grande, hasta el santo desconfía. Está bien que esa persona desconfíe, porque es una estafa. Ahora, los políticos no son tan burdos: mezclan las monedas falsas con las reales y las meterían ahí. Eso haría que se incremente la cantidad de oro sin ninguna contraparte de demanda, eso haría caer el poder adquisitivo del oro y haría que todos los precios expresados en oro suban. La inflación en el fondo es la manifestación de la estafa. Pero la estafa no es solamente lo que genera inflación. Es mucho más grande, porque es el señoreaje. Es decir, la estafa es haber inflado la cantidad de dinero, y como consecuencia los precios expresados en unidades monetarias suben. Es emitir sin respaldo. Si se

emite contra la barra de oro, no hay problema, o contra créditos de los bancos, no hay problema (pero después esa plata la tienen que devolver). El Banco de Estados Unidos devolvió cerca del 99% de los créditos después de la Gran Depresión. Entonces, la verdadera estafa es cuando se emite para financiar al fisco. Esa operación tiene un nombre técnico, que es señoreaje, y el concepto viene de una prerrogativa del señor feudal.

El segundo problema de la dolarización es de índole técnica: cómo se hace. Este gobierno de ladrones les robó a los argentinos poco más de cinco puntos del producto bruto interno (PBI) por año. No es un chiste. Revisemos el Código Penal para ver cuál de los delitos que hay ahí llega a 25.000 millones de dólares por año. Esto es un robo. Y además tiene dos consecuencias muy negativas. Primero, el impuesto inflacionario pega entre 25 y 30 veces más fuerte sobre los más vulnerables, porque los que menos tienen son los que más proporción de dinero físico tienen en el bolsillo. Y no solo eso, sino que además, como se distorsiona el funcionamiento del sistema de precios, hay menos inversión, lo que lleva a que haya menos acumulación de capital, que a su vez lleva a menor productividad y salarios más bajos. O sea que se pega por todos lados. Además, si hay un mercado laboral inflexible, no se generan puestos de trabajo.

Por lo tanto, ya nos dimos cuenta de que el Banco Central es algo nefasto. Gran parte de estos daños que se generan tiene que ver con la existencia del Banco Central. Hay que terminar con el dirigismo monetario. ¿Cómo lo hacemos? Ahí juegan dos fuerzas. Una es a qué precio cotizan los títulos públicos que tiene el Banco Central en cartera, porque, cuando el gobierno se lleva los dólares del Banco Central, a cambio le da un título que queda registrado en su activo. Por otra parte, están las LELIQ, que son un pasivo remunerado, y la base monetaria es un pasivo no remunerado, y la clave de la «dolarización» es cómo rescatamos esos pasivos con el activo. Por lo tanto, resulta fundamental saber cuánto valen los títulos públicos, cuál es el nivel de reservas, cuántos pesos hay dando vueltas y cuál es el tipo de cambio del mercado. Con esa construcción, dados los valores de los títulos públicos, se puede saber cuántos dólares hay dentro del Banco Central, y con ese activo habrá que rescatar los pasivos. Entonces, hay que mirar cómo está esa relación de conversión respecto del tipo de cambio. Supongamos que el tipo de cambio está a 350 pesos. En ese caso, se necesitaría que los títulos públicos cotizaran al 20% de la paridad para poder dolarizar; si cotizaran al 30%, entonces sería posible. Si eso se diera, se podría dolarizar la economía, porque esto tiene que ver con qué se va a rescatar esos pasivos.

Ahora, si estamos de acuerdo en lo moral y lo técnico, ¿por qué no lo hacemos? Por la tercera pata, que es el problema político.

¿Quién es el primero que se beneficia cuando hay emisión de dinero? El que lo recibe primero. En teoría monetaria, esto se llama «efecto Hume-Cantillon». El que recibe primero el dinero está cobrando con precios de hoy y está pagando con precios de ayer. Y hay algunos que quedan a la cola y que están pagando con precios de hoy y cobrando con precios de ayer. ¿Quiénes son? Los trabajadores. Quiere decir que es importante estar primero en la fila de los que cobran. ¿Y quién es el que gasta el dinero cuando sale de la Casa de Moneda? El Estado, los políticos. Esto quiere decir que los beneficiarios del señoreaje son los políticos. Eso es lo que hay que entender: que hay inflación porque hay políticos ladrones, a los que no les importa la gente, porque lo único que les interesa es su propio bienestar.

Es más, ni siquiera es real la grieta. Si ganara Juntos por el Cambio, ¿cuántos de La Cámpora se quedarían sin trabajo? Ninguno. Ya pasó con el gobierno de Macri. Vamos a hacerlo de esta manera: si ganara el Frente de Todos, ¿cuántos de la oposición se quedarían sin trabajo? Ninguno. Son cómplices. Son socios. Ellos no tienen problema de ganar o perder una elección; lo que no pueden es perder el poder. Por eso odian a los *outsiders*. Probablemente, yo sea el más

antikirchnerista rabioso del país. Ahora, ¿por qué me ataca Juntos por el Cambio y no se pelea con los kirchneristas? ¿Por qué destina tantos recursos a perseguirme y a montarme operaciones? Porque si gana el Frente de Todos, los negocios siguen; si gana Juntos por el Cambio, los negocios siguen. Ellos son políticos profesionales, viven de esto, ganarán más o ganarán menos, pero el robo seguirá.

Mejor continuemos mirando hacia delante: se suprime el Banco Central y se dolariza la economía. Para ser realistas, la fórmula para despegar en este país va a llevar muchos años, 35 o 40 como mínimo. Lo primero será bajar sustancialmente la inflación. Si hoy se detuviera la emisión monetaria, dentro de dos años no habría más inflación, pero hay que tener la decisión política. En mi caso, esa decisión está. Si el efecto Hume-Cantillon perjudica a los asalariados, cuando se revierte el proceso es al revés: quienes ganan son los trabajadores. Hoy, la Argentina tiene el segundo salario en dólares más bajo de América Latina. Ese salario ¿está en línea con la productividad de los argentinos? La estafa monetaria es tan grande que se está manifestando en salarios miserables en términos de dólares. Esto quiere decir que, cuando se haga la dolarización, al recomponerse los precios relativos los salarios en dólares van a volar.

Cuando los salarios en dólares vuelen, como el precio de los alimentos va a estar dado, habrá una fuerte caída de la pobreza y la indigencia y una ganancia en bienestar enorme, por el solo hecho de haber realizado un cambio monetario que termine con la estafa. Y, además, al normalizarse el funcionamiento del sistema de precios, también habrá efectos expansivos en el desempeño económico. Si a eso se le suman reformas estructurales, empieza el crecimiento.

Por eso hablamos de reformas de tres generaciones, donde la primera fase, en paralelo a la reforma monetaria y financiera, consta de:

- una reforma del Estado achicando ministerios (pienso en una estructura de ocho ministerios: Economía —que tiene adentro Energía, Agro, Trabajo, como el que había en la convertibilidad con Cavallo, un ministro con poder—, Infraestructura, Relaciones Exteriores, Capital Humano —que tiene integrados Niñez, Salud, Educación y Trabajo—, Seguridad, Defensa, Justicia y el Ministerio del Interior), bajar el gasto público, reducir los impuestos y eliminar regulaciones;
- reformar el sistema laboral, yendo a un sistema de seguro de desempleo;
- y la apertura de la economía.

Este conjunto de reformas va a generar por lo menos quince años de fuerte crecimiento económico sin contar con *shocks* externos ya sean positivos o negativos (por su característica, deberían ser ruido blanco). Lo que sucede es que en un período tan largo habrá *shocks* externos negativos y positivos, pero en promedio eso desaparece, y va a quedar el valor de la reforma. Una vez terminada las reformas de primera generación, se abrirían las puertas a las de segunda. Con ese fuerte proceso de crecimiento económico, como además va a ser muy intensivo en trabajo, vendrá un aumento de la población económicamente activa (PEA). Al aumentar la PEA, el empleo y los salarios reales, las condiciones del sistema previsional se modifican y se puede avanzar en una reforma de ese sistema sin afectar los derechos adquiridos, con lo cual hay una nueva vuelta de ahorro para crecer más. Es más, se puede ir a una reforma del Estado en términos de empleados públicos que tenga que ver con los retiros voluntarios. Además, como hay expansión (esto tiene que ver con la reforma silenciosa y de lo que va a ser nuestro Ministerio de Capital Humano, que incluye Niñez, Salud, Educación y la salida de los planes

sociales), los planes se irán terminando, porque la gente los irá dejando. Esta es otra vuelta más de crecimiento. Y con esta vuelta de crecimiento se podrá avanzar en las reformas de tercera generación con una reforma del sistema de salud, en una gran reforma de la seguridad y de la educación, para que sea un sistema más competitivo capaz de generar capital humano de una calidad excelsa (que permita crecer mucho más). A su vez, en algún momento, hay que colar la reforma del sistema de coparticipación para que se termine ese cáncer que es la falta de correspondencia fiscal entre el que recauda y el que gasta.

Si hacemos todo esto, que se llama convergencia, tardaremos entre 35 y 40 años para ser uno de los países más ricos del mundo. Algunos dicen que es mucho, pero cuando uno corre una maratón de 42 kilómetros en algún momento el primer paso hay que darlo.

Pero también hay una buena noticia: dos tercios de la mejora tienen lugar en un tercio de tiempo. El resto es sintonía fina; es hacer reformas sobre las reformas para tener nuevos impulsos de crecimiento económico. Sin embargo, para que esto se encamine, el sistema de precios tiene que funcionar, y si hay un Banco Central que está todo el tiempo haciendo desastres monetarios es muy difícil.

Ahora bien, arreglar el problema monetario no enmienda los otros problemas. El problema fiscal hay que solucionarlo con política fiscal. Si se gasta más de lo que ingresa, hay que bajar el gasto. En una casa, cuando el gasto excede los ingresos, no salimos a robar. Bueno, cuando el Estado sube los impuestos es un robo, porque le saca plata del bolsillo a la gente; cuando emite, es un robo; cuando toma deuda, es un robo a generaciones futuras. Entonces, hay que bajar el gasto.

Resulta muy interesante lo que pasó en Ecuador. Allí dolarizaron y los propios políticos se dieron cuenta de que no tenían para gastar más de lo que ingresaba. Entonces, automáticamente tuvieron que poner en orden la cuenta fiscal. Es más, hay muchos economistas mentirosos que son muy malos técnicamente y que además son ladrones que trabajan para políticos ladrones, que salieron a hablar mal de la dolarización y dijeron que Ecuador es un fracaso. La única política de Estado que tiene Ecuador es la dolarización. De hecho, el ladrón de Rafael Correa quiso sacarla, pero no pudo, porque era lo único que en Ecuador era más popular que el propio Correa. Y todos los problemas que pueda tener hoy Ecuador tienen que ver con la política fiscal alocada que llevó adelante Correa, no con la dolarización.

El caso paralelo a Ecuador era Venezuela, que decidió ir por la propuesta que dan los economistas argentinos socios de los políticos ladrones, algo que no se puede hacer. Si se mira el *ranking* de salarios de América Latina, se ve que Ecuador está entre los puestos de arriba. Entonces, la dolarización es un buen negocio para la gente, pero, claro, no permite a los políticos robar.

Otra cosa que dicen: «No, bueno, pero hay rigidez en el mercado de bienes…». Eso es otra tontería. Pregunto: ¿no existen los mercados de futuro? Es más, llevamos un montón de siglos operando con mercados de futuro. Si la gente se puede poner de acuerdo y hacer sus contratos en su propia moneda, se acabó el problema.

Y otra de las tonterías que circulan es que puede haber un problema de desempleo. El problema del desempleo es un problema de rigidez en el mercado laboral, y eso se soluciona reformando el mercado laboral, no emitiendo dinero y generando desastre inflacionario.

La calidad de la discusión de los economistas argentinos es paupérrima, en parte porque son malos técnicamente y en parte porque son funcionales a los políticos. Es más, la gran mayoría de los economistas cree que la inflación es multicausal. Tanto engañan a la gente que cambiaron hasta el lenguaje y la definición de las cosas para seguir metiéndole la mano en el bolsillo.

Porque el que maneja la cultura maneja el poder. Por eso, invierten tanto en la cultura, porque eso determina la forma en que se va a determinar el orden político.

Este es el gran problema de la educación pública, independientemente de que sea de gestión privada o estatal: el Estado no nos da la educación que necesitamos, sino la que le sirve para esclavizarnos. Hay gente que dice que el Estado es bueno, que está presente, que te cuida… Que se sepa: el Estado no es bueno, es una organización criminal que vive de una fuente de ingresos que son los impuestos, que son un robo.

El Estado está mal. No se puede avalar su existencia. Se puede eliminar de modo instantáneo: NO. Pero ello no quita que trabajemos para llevarlo a la mínima expresión, ya que cuanto menor sea el tamaño del Estado, habrá mayor libertad, y la lucha por la libertad no es negociable.

¡VIVA LA LIBERTAD, CARAJO!

---

*- «Este precio justo es el que corre de contado públicamente y se usa esta semana y esta hora, como dicen en la plaza, no habiendo en ello fuerza ni engaño, aunque es más variable, según la experiencia enseña, que el viento. Lo que ayer valía cincuenta ducados, como la cochinilla, vale hoy treinta o porque llego mucha de México o porque se escribió de Florencia que no había pasaje a Turquía o por otras dos mil ocasiones, que todos sabemos y parte de ellas se escribirán. Dije “no habiendo engaño”, porque lo puede haber en esta materia en una de dos maneras: o en la mercadería, si está viciada, o en el mercader, que ejercita con engaño su arte, haciendo monipodio con sus consortes y compañeros que no baje. En un caso y en el otro, hay muchas veces pecado y mucho que decir» (Tomás de Mercado, *Summa de tratos y contratos*, Sevilla, 1571).

**- «Los socialistas ven las cosas de distinta manera. No se trata tan solo de que lleguen a conclusiones diferentes: perciben la realidad de manera distinta. Que los socialistas yerran en cuestiones de hecho tiene —como subrayaré más adelante— una importancia crucial para mi línea de razonamiento. Si su interpretación del orden social —así como de las alternativas que proponen— reflejaran verdaderamente la realidad, estaría plenamente dispuesto a aceptar que corresponde al ser humano la responsabilidad de garantizar una distribución de ingresos que de alguna manera se ajuste a determinados principios morales. Y estaría dispuesto a admitir igualmente que, a tal fin, se asignara a alguna autoridad central la responsabilidad de establecer el destino que debe darse a los distintos recursos, aun cuando ello implicara la supresión de la propiedad privada de los medios de producción. Si, por ejemplo, fuera cierto que la gestión centralizada de la economía es capaz de conseguir un producto global por lo menos similar al actual, se plantearían sin duda difíciles problemas de tipo moral en torno a cómo, en justicia, deberían asignarse los ingresos. La realidad, sin embargo, es totalmente distinta. Porque, con excepción del mecanismo a través del cual el mercado competitivo procede a distribuir los ingresos, no existe ningún método conocido que permita a los diferentes actores descubrir cómo pueden orientar mejor sus esfuerzos al objeto de obtener el mayor producto posible para la comunidad» (Friedrich A. Hayek, *La fatal arrogancia*, Madrid, Unión Editorial, 1988).

***- En el sitio web de Emilio Ocampo, se encuentra una gran cantidad de artículos y debates sobre el tema de la dolarización, disponible en <https://emiliocampoblog.wordpress.com/>.

DOLARIZACIÓN

1. EL DEBATE
2. EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS
3. LA INSTRUMENTACIÓN

EL DEBATE

- 1.1. PRIMERO LOS DATOS
  - Historia de la Inflación en Argentina
  - Efectos de la Inflación
    - Distorsión de precios relativos
    - Acortamiento de plazos de inversión
    - Redistribución del ingreso
    - Efecto Hume - Cantillón

- Distorsión en la asignación de recursos
- Caída de la inversión
- Caída del crecimiento

EL DEBATE

- 1.2. NATURALEZA MONETARIA DE LA INFLACIÓN
  - Economía del trueque
    - Doble coincidencia
    - Indivisibilidad
    - Bien de intercambio indirecto

Imposibilidad de inflación en el trueque

EL DEBATE

- 1.2. NATURALEZA MONETARIA DE LA INFLACIÓN
  - Propiedades del dinero
    - Reserva de valor
    - Unidad de cuenta
    - Medio de pago generalizado
      - Curso forzoso (Génova 1445)

Uso generalizado de monedas metálicas

EL DEBATE

- 1.3. ORO, DINERO & INFLACIÓN
  - La economía del oro
    - Oro como numerario (BII)
    - Falsificación
    - Estafa
  - España descubre América: Inflación
    - Escuela de Salamanca
    - Hume: Modelo ajuste – especie
    - Economía abierta y ley de precio único

Teoría Cuantitativa ⇓ PPP

EL DEBATE

- 1.3. ORO, DINERO & INFLACIÓN
  - Dinero e inflación
    - Demanda de dinero → L (Y,i=r+π)
      - Equilibrio General ⇒ 1 período (+) (-)
      - Equilibrio General ⇒ T períodos
      - Equilibrio Monetario

$$m^* \frac{M^s}{P} = \ell^*(y,i) \equiv \ell^*(P^i{}_t)$$

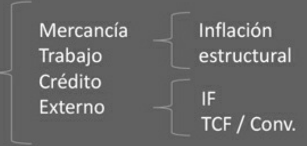
i = 1, ... , N
t = j , ... , T

$$P = M^S/\ell^*(\ldots) \Rightarrow M^S \Rightarrow P$$

Escala Nominal
$\nexists\, M^S$ Óptima

EL DEBATE

- 1.3. ORO, DINERO & INFLACIÓN
  - Modelos de oferta de dinero
    - Exógeno
    - Endógenos (patrones)



EL DEBATE

- 1.3. ORO, DINERO & INFLACIÓN
  - La Convertibilidad

$$\Delta BM^S \equiv E.\Delta R = \Delta R$$
$$E \rightarrow \$1 = USD1$$

  - Equilibrio de Cambio Fijo

$$BM^D = BM^s \equiv RI + DC$$
$$RI = BH^D - DC$$

  - Independencia del BCRA
    - Claridad de la regla (caja de conversión)
    - Popularidad ⇒ Ganar elecciones
    - Estructura contractual

EL DEBATE

- 1.3. ORO, DINERO & INFLACIÓN
  - Problemas de diseño
    - Ley Peel (1844)
      - Debate: CS vs. BS
        - » Caja de conversión + Sistema Financiero de Encaje Fracc. (Patrón Oro)
          - Vulnerabilidad contra corridas financieras
          - Regulación del sistema financiero
          - Riesgos { Contraparte, Plazo de descalce, Tasa de interés, Moneda }

↓

Riesgos sistémicos ⟺ Contraparte ⇒ Gob

Convertibilidad

EL DEBATE

- 1.4. ELIMINACIÓN DEL BANCO CENTRAL
  - Migración desde EF. ⇒ Banca Simons
    - Almacén de valor
    - Banca de inversión

    } Banca Off-Shore
  - Sistema de banca libre
  - Libre Competencia de Monedas (LCM)
    - LCM con BC ⇒ Caso Perú (DFC), Unión Europea (FS)
    - LCM Sin BC ⇒ $[ABL(h)]$
    - Caso particular: DOLARIZACIÓN

EL DEBATE:
CRÍTICAS Y REFUTACIÓN

1. Pérdida de señoreaje
2. Pérdida de control de la tasa de interés
3. Pérdida de control M^S & Ciclo Económico
   - Naturaleza del ciclo económico
     - » Rigideces del mercado de bienes
     - » Rigideces del mercado laboral
     - » Información asimétrica en mercados financieros
     - » Fallos de coordinación

EL DEBATE:
CRÍTICAS Y REFUTACIÓN

4. Pérdida de control de tipo de cambio

   Shocks Externos: Tipo de cambio / Reservas / POL Monetaria

5. Comparación con la CONVERTIBILIDAD
6. Comparación con Ecuador
   - Los intentos fallidos de Correa
   - No crecimiento
   - Déficit fiscal / Ayuda FMI
7. Problemas operativos locales
   - Bajas reservas internacionales
   - Alto déficit fiscal
   - Quiebra e hiperinflación

EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS

- 2.1 EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS
  - Identificación de los agentes
  - Especificación de instrumentos financieros
  - Hojas de balance de los agentes
  - Equilibrio general de stocks
- 2.2. DOLARIZACIÓN / ELIMINACIÓN BCRA
  - Cuantificación
  - Instrumentación de la dolarización
  - Mercado de deuda y tipo de cambio de conversión

EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS: INSTRUMENTOS FINANCIEROS

DEP(G): Depósitos del Gobierno del Banco Central
BON(G): Títulos de Deuda en el Mercado
LIN(G): Letras Intransferibles al Banco Central
CIR(P): Circulante en Poder del Público
DEP(P): Depósitos Privados en los Bancos
F(P): Tenencias Privadas de Activos Financieros
CRE(P): Créditos Tomados en el Sistema Financiero Local
DEF(P): Créditos Tomados en el Exterior
RIN: Reservas Internacionales Netas
CIR(B): Circulante en Poder de los Bancos / Encajes
LELIQ(BC): Letras de Liquidez del BCRA

EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS:
RESTRICCIONES FINANCIERAS DE AGENTES

RESTRICCIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO

$$VFG = DEP(G) - BON(G) - LIN(G)$$

RESTRICCIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO

$$VFP = CIR(P) + DEP(P) + BON(G) + F(P) - CRE(P) - DEF(P)$$

RESTRICCIÓN FINANCIERA RESTO DEL MUNDO

$$VFE = BON(G) + DEF(P) - RIN - F(P)$$

EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS:
RESTRICCIONES FINANCIERAS DE AGENTES

RESTRICCIÓN FINANCIERA BANCO CENTRAL

$$VFBC = +RIN + LIN(G) - DEP(G) - CIR(P) - CIR(B) - LELIQ(BC)$$

RESTRICCIÓN FINANCIERA BANCOS PRIVADOS

$$VFB = CIR(B) + LELIQ(BC) + CRE(P) + BON(G) - DEP(P)$$

EQUILIBRIO GENERAL DE STOCKS
LEY DE WALRAS EN STOCKS

	G	P	F	BC	B	SUMA
DEP(G)						0
BON(G)						0
LIN(G)						0
CIR(P)						0
DEP(P)						0
F(P)						0
CRE(P)						0
DEF(P)						0
RIN						0
CIR(B)						0
LELIQ(BC)						0
VF(i)	VFG	VFP	VFF	VFBC	VFB	0
K(i)	KG	KP	KF	KBC	KB	K
V(i)	VFG+KG	VFP+KP	VFF+KF	VFBC+KBC	VFB+KB	V

LA INSTRUMENTACIÓN

ETAPAS PARA LA INSTRUMENTACIÓN

1. Transferencia del sistema bancario a banca Simons
2. Banca Libre
3. Competencia de Mercado
4. Eliminación BCRA / Dolarización

SISTEMA FINANCIERO IDEAL

1	→ 2	→ 3	→ 4	→ 5	→ 6	→ 7
Dinero fiduciario.	Dinero fiduciario.	Dinero fiduciario.	Moneda común de tipo fiduciario.	Patrón oro con reserva fraccionaria.	Patrón oro con coeficiente del 100%.	Libertad de elección de moneda. Ausencia de leyes de curso legal. (Panamá en la actualidad).
Tipos de cambio flexibles (nacionalismo monetario).	Tipos de cambio fijos, (pero revisables).	Tipos de cambio fijo.	Áreas Monetarias.	Patrón único universal.	Patrón único universal.	Competencia de monedas. (Propuesta de Hayek en 1978).
El banco central tiene autonomía plena de política monetaria (Discrecionalidad). Política defendida por J.M. Keynes. Gran expansión del crédito. Ciclos recurrentes de auge y depresión «devaluaciones competitivas».	El banco central se somete a reglas de política monetaria, (modelo de Milton Friedman y la Escuela de Chicago). Regla de Taylor.	Se instaura un Caja de Conversión, (el banco central emite moneda local con respaldo al 100% en otra moneda de referencia o en oro). Sistema propuesto por Steve Hanke y Kurt Shuler en varios países.	Los respectivos bancos centrales pierden su autonomía monetaria. (Banco de España en la actualidad, Banco de Ecuador y El Salvador). Independencia formal del banco central (BCE).	El banco central pierde sus funciones monetarias salvo suspensión del patrón oro en época de crisis. (Banco de Inglaterra durante el siglo XIX). Se reduce la duración de los ciclos económicos.	Se elimina al banco central. Ausencia de ciclos recurrentes de auge y recesión. (Transición propuesta por Huerta de Soto).	a) Banca libre sometida a los principios del derecho. Coeficiente de caja del 100%. (Huerta de Soto, Murray Rothbard, Hoppe, Mises). b) Banca libre con capacidad para operar con reserva fraccionaria. (White, Selgin) Gran estabilidad financiera.
Ejemplos históricos: Período de entreguerras durante el siglo XX. Desde 1971 hasta la actualidad. (Salvo Áreas Monetarias como el euro).	Ejemplos históricos: Acuerdos de Bretton Wooods (1944-1971).	Ejemplos históricos: Argentina desde 1991 a 2002. (Domingo Cavallo). Hong Kong y Bulgaria en la actualidad.	Ejemplos históricos: Países que integran la zona Euro. Países dolarizados en América Latina (Ecuador, El Salvador).	Ejemplos históricos: Funcionó durante el siglo XIX en el mundo occidental. Funciona la cámara de Compensación Interbancaria (el banco que expande más el crédito pierde reservas antes que los demás).	Ejemplos históricos: No hay ejemplos históricos.	Ejemplos históricos: No hay ejemplos históricos de banca libre con coeficiente del 100%. En Escocia durante el siglo XVIII y principios del XIX hubo banca libre de reserva fraccionaria.

La Dolarización en América Latina (Miguel Ángel Echarte Fernandez), p77.

LA INSTRUMENTACIÓN

EL BALANCE DEL ESTADO NACIONAL

GOB			
		DBCRA	65
		LI	58
		DN	7
		DMER	315
		TD	380

BCRA			
RIN	3	BM	14
DGOB	65	CIR(P)	9,5
LI	58	ENC	4,5
DN	7	LELIQ	24
TA	68	TPM	38

CONSOLIDADO			
RIN	3	BM	14
		LELIQ	24
		DMER	315
		TOTAL	353

* EXPRESADO EN MILES DE MILLONES

LA INSTRUMENTACIÓN

EL BALANCE DE LOS BANCOS

BANCOS USD			
ENC(USD)	11,5	DEP(US)	14,5
CRE(USD)	3		

BANCOS $			
ENC($)	4,5	DEP($)	40
LELIQ($)	24		
CRED($)	20		
TA	48,5	PN	8,5

CONSOLIDADO			
ENC($)	4,5	DEP($)	40
ENC(USD)	11,5	DEP(USD)	14,5
LELIQ($)	24	TOT	54,5
CRED($)	20		
CRED(USD)	3		
TA	63	PN	8,5

* EXPRESADO EN MILES DE MILLONES

LA INSTRUMENTACIÓN

LA DOLARIZACIÓN

DGOB → 65
LELIQS → 24

REST → 41

BM → 14
ORO → 3

REMB → 11

PARIDAD REQUERIDA

$$\frac{11}{41} = 0,27$$

MERCADO

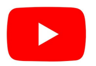
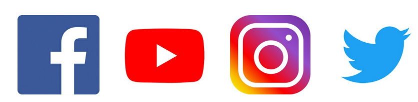
$$P_B = 0,23$$

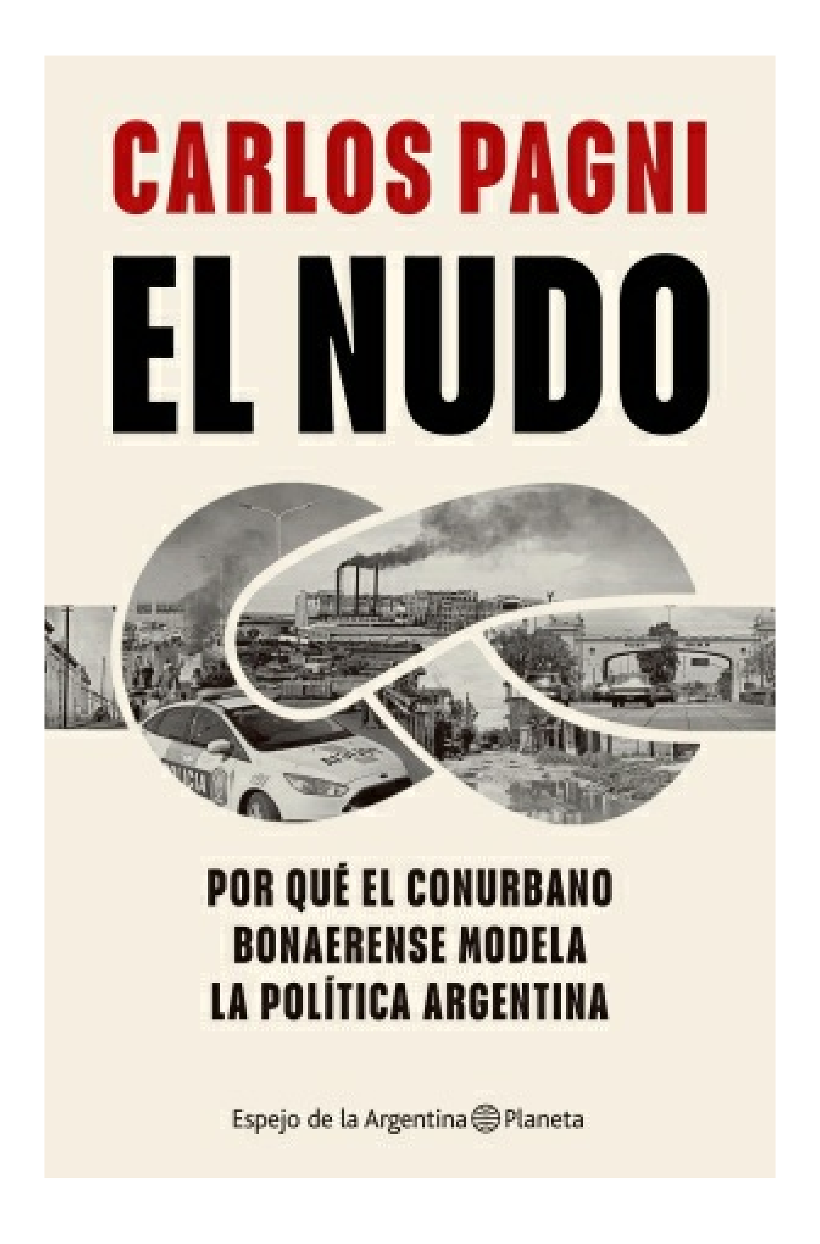
$$0,23X41 = 9,5$$

$$\Delta\, DEUDA$$ → 1,5



¡Seguinos!



El nudo

Pagni, Carlos
9789504981022
776 Páginas

Cómpralo y empieza a leer

Un territorio, el conurbano bonaerense, y una fecha concreta, la crisis de 2001, son, además de los protagonistas de este libro, las coordenadas que terminaron con un modelo de país y forjaron la Argentina que llega hasta el presente, la de una crisis sin final, con la degradación de la vida material como telón de fondo permanente y al

parecer inevitable. "El modelo económico que había entrado en convulsión estalló en el lugar donde se lo había fundado. El conurbano de la provincia de Buenos Aires", dice Carlos Pagni en el comienzo de estas páginas, que son el resultado de una indagación de cinco años.

En la extraordinaria auscultación de ese temblor que supone *El nudo*, Pagni cruza sus dos juegos de herramientas: las del analista político mejor informado de la Argentina y las del historiador. Del mismo modo, aquí conviven dos libros: los grandes temas que caracterizan al conurbano (pobreza, clientelismo, hacinamiento, cuentapropismo, informalidad y fallas crónicas del Estado) y la historia de la conformación de ese territorio indómito, los hitos de la irrupción de la provincia de Buenos Aires en la política nacional, desde finales del siglo XIX hasta un *tour de force* final con el relato de 2001, porque, como dice el autor, "la sociedad sigue atrapada en una agenda de problemas que se inauguraron en medio de esa gran alteración".





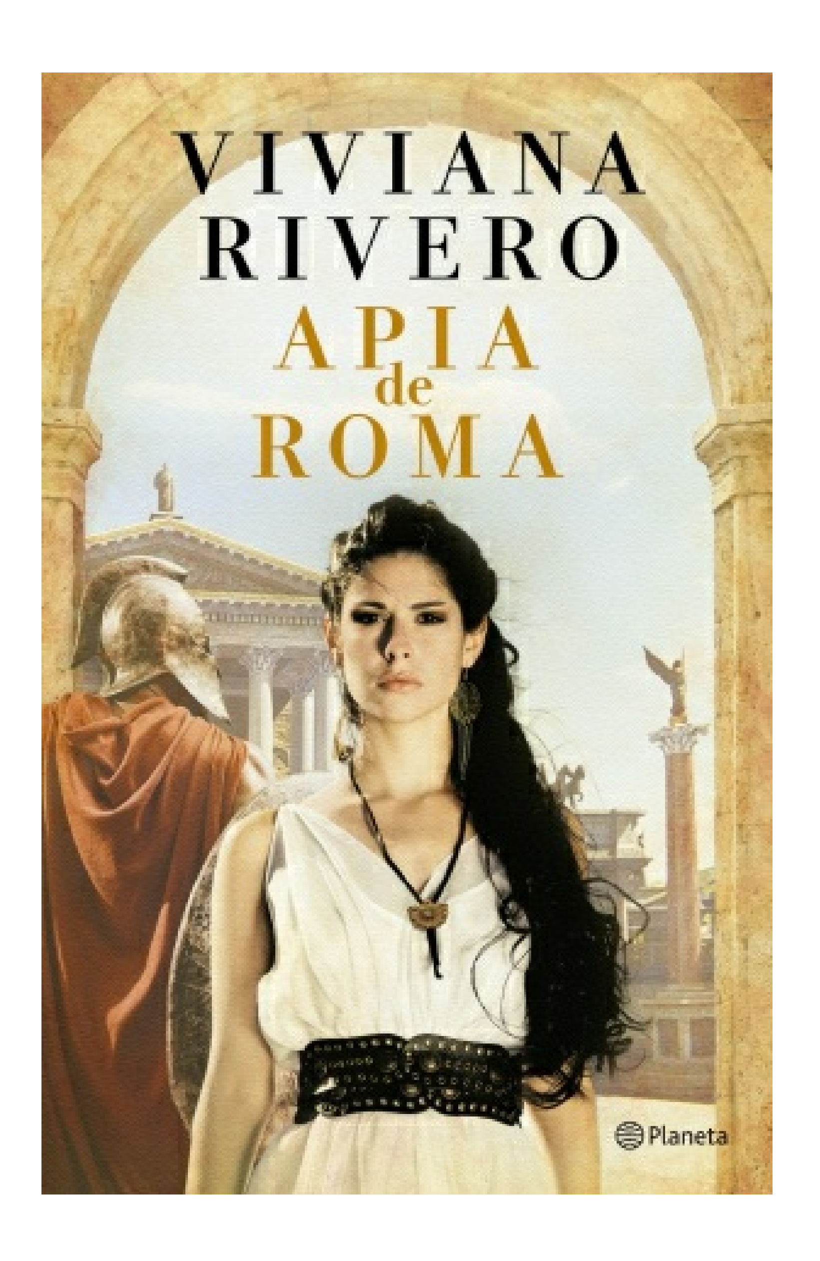
El camino del libertario

Milei, Javier
9789504975397
352 Páginas

[Cómpralo y empieza a leer]

A quí está, esta es la Enciclopedia Milei definitiva : un libro en tres actos en los que el protagonista de la aparición más fulgurante que se produjo en la política argentina en años cuenta el camino que lo llevó hasta su banca de diputado nacional, a captar y calibrar como nadie el descontento de la sociedad con la casta política.

Javier Milei seleccionó para este libro sus textos más preciados en el terreno de la discusión de las ideas económicas, pulió los discursos e intervenciones de su primer año en la política, y en medio de meses muy agitados logró sentarse a pensar en su vida, en su infancia, sus afectos, sus pasiones y el modo en que sus ideas fueron evolucionando hacia la causa más importante de todas. Como él mismo dice: "Me terminé haciendo popular por mi defensa de la libertad".



Apia de Roma

Rivero, Viviana
9789504981602
640 Páginas

[Cómpralo y empieza a leer]

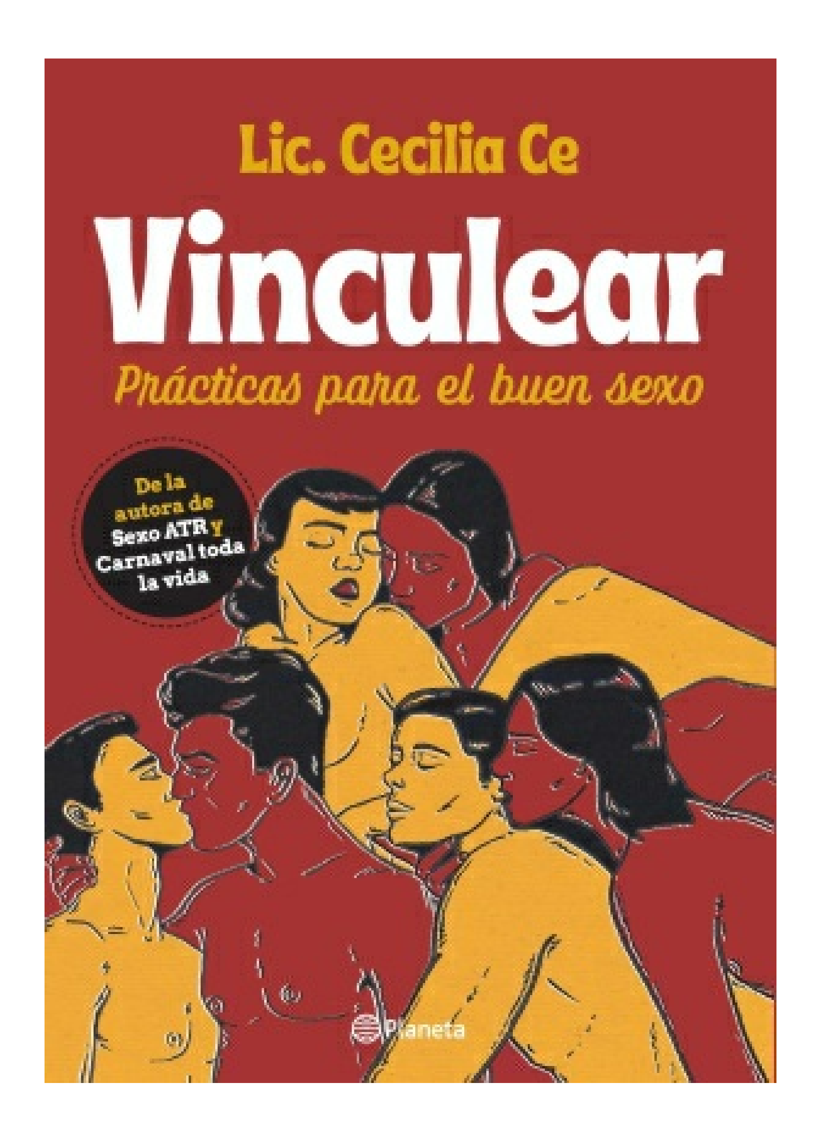
La nueva novela de Viviana Rivero que te atrapará a través de la historia.

Apia Pópulus está a punto de perder a su madre. A pesar de su corta edad, conforme a las costumbres imperantes, contrae matrimonio con Salvio Sextus, un próspero comerciante de perlas de edad avanzada.

En el Palatino, el barrio más encumbrado de la ciudad, la joven debe revestirse con una coraza para enfrentar la vida con alguien a quien no ama, cumplir con sus obligaciones de ama y defender su casa de las confabulaciones políticas. Roma es un hervidero repleto de intrigas. Tras el asesinato de Julio César en el Senado, Marco Antonio y Octavio, el futuro emperador, se disputan el poder. Los crímenes están a la orden del día y Salvio Sextus teme por su vida.

Apia soporta con estoicismo la tiranía de su esposo y el ataque constante de Senecio, el hijo de éste. Como si fuera poco, se ve forzada a aceptar los humillantes juegos de dominación a los que, en su condición de mujer, la somete uno de los poderosos de la ciudad. Su único apoyo es su fiel esclava Furnilla. Juntas forjarán una alianza inquebrantable y lucharán por abrirse camino en un medio hostil. Hasta que la aparición de Manius Marcio, un atractivo centurión, trastoca la vida de Apia y le permite descubrir sentimientos y sensaciones que jamás había experimentado. A partir de ese momento tendrá que hacer equilibrio entre dar rienda suelta a su apasionado romance y pelear su lugar en un mundo de negocios patriarcal y misógino.

Narrada en dos tiempos, esta novela relata una historia de pasión, violencia y superación en pleno apogeo del Imperio Romano. Con su habitual maestría para construir tramas apasionantes, Viviana Rivero retrata a una mujer que hace frente a los mandatos y las imposiciones de su época en pos de la igualdad, la independencia y el amor verdadero.



Vinculear

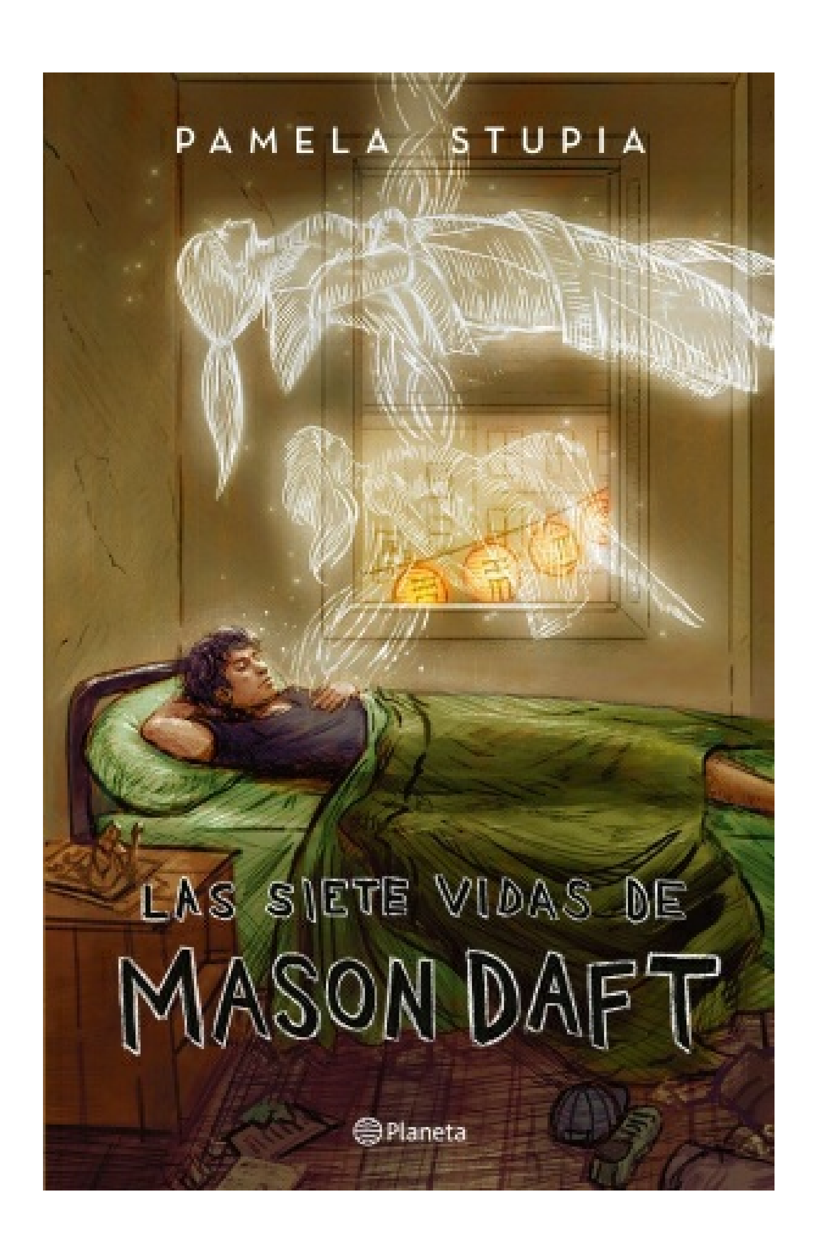
Lic. Cecilia Ce
9789504976554
192 Páginas

Cómpralo y empieza a leer

"Hoy por hoy, el sexo ya no es el punto de llegada de las relaciones amorosas. El sexo es el lugar de partida de los vínculos, con fines afectuosos, románticos o no. Que el sexo se haya vuelto un fin en sí mismo no significa que la otra persona no tenga valor. *Vinculear* busca devolverle la importancia y el lugar que ocupa al otro, y devolverles a estos encuentros la emoción que tienen".

Luego del éxito de *Sexo ATR* y *Carnaval toda la vida*, la Lic. Cecilia Ce vuelve para pasar de la

teoría a la práctica. ¿Cuáles son los enemigos y aliados del placer? ¿Qué valores debemos tener en cuenta a la hora de relacionarnos? ¿Qué son los rituales de transición a la escena sexual? ¿Cuáles son las zonas erógenas y cómo podemos estimularlas?
Se cree que el sexo se debe saber de manera natural y espontánea, pero si para todo en la vida necesitamos aprender y ejercitar, ¿por qué en este caso sería diferente?
El sexo necesita del ensayo y el error. Nadie nace sabiendo. Por eso en este libro vas a encontrar montones de técnicas y posiciones ilustradas para que te llenes de ideas.
Todo esto sin olvidar lo más importante: el disfrute, la conexión y el cuidado con el otro.



Las siete vidas de Mason Daft

Stupia, Pamela
9789504981671
432 Páginas

Cómpralo y empieza a leer

¿QUÉ HARÍAS SI CADA NOCHE DESPERTARAS EN UNA DE TUS VIDAS PASADAS?

La vida de Mason Daft no es lo que había planeado. Su sueño desde pequeño había sido vivir en Nueva York y trabajar en una megacorporación, haciendo tareas mucho más relevantes que

asistir al peor jefe de la compañía. Pero esa es su realidad.
Extraña su vida en Filadelfia y a su familia, pero prefiere estar a kilómetros de distancia y que no sean testigos de su fracaso. Además, todavía se le hace difícil regresar a la ciudad desde que su hermana Sam no está.
A los veintisiete años, su presente debería ser prometedor.
Cada noche, en el ahogo que le generan las cuatro paredes de su pequeño departamento en Chinatown, Mason fantasea con su muerte; sin embargo, en una noche más estrellada de lo habitual un sueño demasiado real lo sorprende. Ahora, tiene otras seis vidas con las que lidiar.